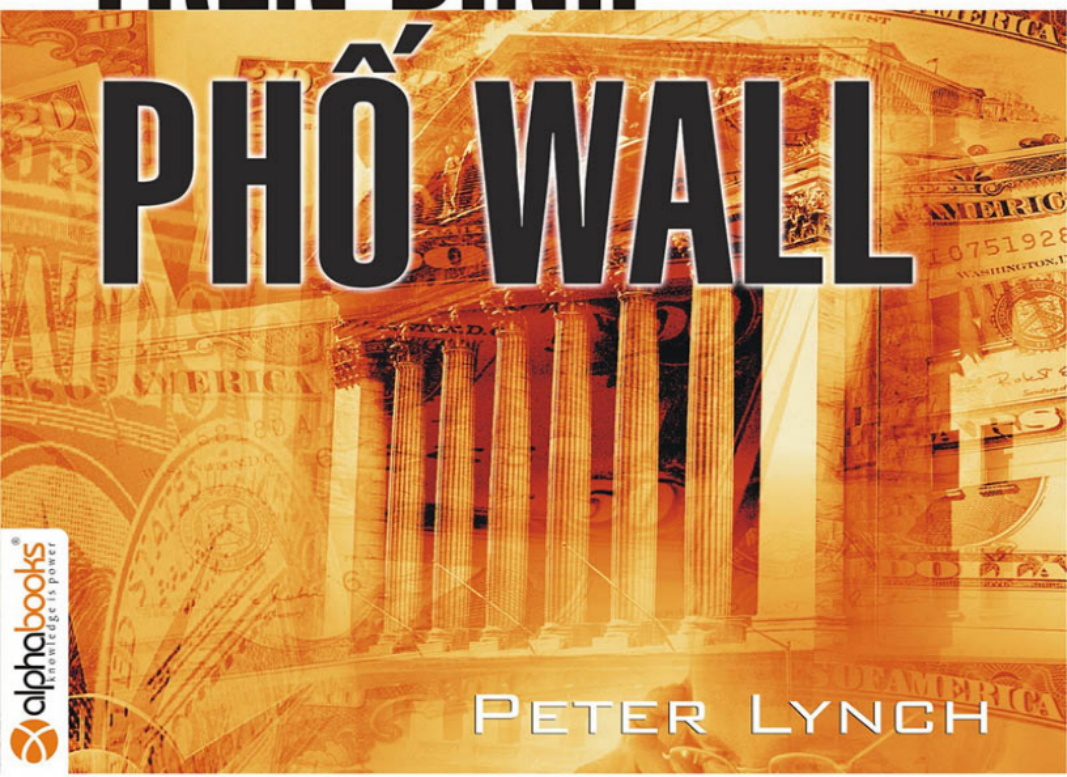
ONE UP ON WALL STREET

Cách bạn sử dụng những điều đã biết để làm giàu

# TRÊN ĐỈNH PHỐ WALL



PETER LYNCH

alphabooks
knowledge is power

NHÀ XUẤT BẢN
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI
LĐ XH

# Duong Kobo's Book Club

*Tủ sách Kỹ thuật số*
*dành cho*
*Kindle & Kobo*

SCAN TO JOIN

# Về bộ sách chứng khoán của Alpha Books

Đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng trong việc tìm hiểu về cổ phần, cổ phiếu, chứng khoán, chiến lược đầu tư của độc giả, Alpha Books chọn mua bản quyền dịch và xuất bản bộ sách về đầu tư chứng khoán bao gồm những cuốn sách hay nhất và nổi tiếng nhất, được viết bởi những học giả, các nhà đầu tư thành công hàng đầu của thế giới.

Cuốn sách Trên đỉnh phố Wall mà các bạn đang cầm trong tay nằm trong loạt sách trên kể lại những kinh nghiệm và bí quyết của Peter Lynch, nhà quản lý tài chính hàng đầu ở Mỹ. Là một trong những cuốn sách kinh điển về đầu tư chứng khoán, chúng tôi tin rằng Trên đỉnh phố Wall sẽ mang lại cho các nhà đầu tư chứng khoán của Việt Nam hôm nay những bài học và kỹ năng vô cùng hữu ích.

Được tuyển chọn từ những bộ sách về đầu tư, tài chính và chứng khoán nổi tiếng nhất của nhiều tác giả tên tuổi hàng đầu thế giới, hy vọng loạt sách này sẽ trở thành một món quà giá trị và hữu ích cho tất cả các độc giả quan tâm.

Xin trân trọng giới thiệu tới độc giả loạt sách về đầu tư và chứng khoán này.

Tháng 5 năm 2007

Công ty Sách Alpha

Tặng Carolyn, người vợ và là người bạn tốt nhất của tôi suốt hơn 20 năm. Sự ủng hộ và hi sinh của cô ấy có ý nghĩa quyết định đối với tôi.

*Tặng các con tôi, Mary, Annie, và Beth, tình yêu của chúng dành cho cha mẹ và cho nhau thực sự có ý nghĩa rất lớn.*

*Tặng các đồng nghiệp của tôi ở Quỹ Đầu Tư Fidelity, những người đã nỗ lực hết mình để đảm bảo hoạt động của Magellan nhưng những cống hiến âm thầm của họ không hề được công chúng biết đến.*

*Tặng một triệu cổ đông ở Magellan, đã tin tưởng và uỷ thác tài sản tiết kiệm của họ cho tôi, đã gửi hàng ngàn lá thư và gọi hàng ngàn cuộc điện thoại trong suốt những năm qua để an ủi tôi trong những lần thị trường xuống giá và nhắc nhở tôi rằng tương lai sẽ tươi sáng hơn.*

*Tặng các thánh thần vì tất cả những lời ban phước đã che chở tôi trong suốt cuộc đời.*

# LỜI GIỚI THIỆU

Cho Ấn phẩm thiên niên kỷ

Cuốn sách này viết ra nhằm cung cấp những kiến thức cơ bản cũng như khuyến khích các nhà đầu tư cá nhân. Ai có thể biết trước rằng nó sẽ được xuất bản tới 30 lần và bán được hơn một triệu bản? Ấn phẩm mới nhất này ra đời 11 năm sau lần xuất bản đầu tiên. Do vậy tôi thực sự tin tưởng rằng những nguyên tắc đã từng giúp tôi thành công ở Fidelity Magellan vẫn có thể áp dụng trong đầu tư cổ phiếu ngày nay.

Đã qua một thời gian dài kể từ lần đầu tiên Trên đỉnh phố Wall xuất hiện tại các cửa hàng sách vào năm 1989. Tôi rời khỏi Magellan vào tháng 5 năm 1990 và các chuyên gia ở đây nói đây quả thực là một bước đi trí tuệ. Họ chúc mừng tôi vì đã ra đi đúng thời điểm - ngay trước khi thị trường đầu cơ giá lên sụp đổ. Vào thời điểm đó, những người bi quan trông có vẻ hợp với thời cuộc hơn. Các ngân hàng lớn trên khắp nước Mỹ hầu hết đều rơi vào tình trạng vỡ nợ, chỉ có một số ít là vẫn đứng vững và phát triển. Đầu mùa thu năm đó, một cuộc chiến chống Iraq đang được chuẩn bị. Thị trường chứng khoán trải qua thời kỳ khủng hoảng trầm trọng nhất từ trước đến nay. Nhưng không lâu sau, khi cuộc chiến với Iraq giành thắng lợi, hệ thống ngân hàng lại hồi sinh và thị trường chứng khoán bước vào giai đoạn phục hưng.

Phục hưng thật sự! Chỉ số Dow Jones tăng gấp hơn bốn lần kể từ tháng 10 năm 1990, từ 2.400 điểm lên 11.000 điểm và vẫn tiếp tục tăng - đây là thập kỷ huy hoàng nhất của cổ phiếu trong thế kỷ XX. Số lượng các hộ gia đình Mỹ nắm giữ các cổ phiếu hay chứng chỉ của các quỹ đầu tư đã tăng đáng kể từ 32% năm 1989 lên gần 50%. Toàn bộ thị trường đã tạo ra 25 nghìn tỷ đô la giá trị của cải mới, được biểu hiện ở mọi thành phố và thị trấn.

Hơn bốn nghìn tỷ đô la của cải mới đã được đầu tư vào các quỹ đầu tư, tăng gấp nhiều lần so với số lượng 275 tỷ năm 1989. Vì tôi

cũng quản lý một quỹ nên tôi rất hài lòng khi các quỹ này thịnh vượng. Song điều đó cũng đồng nghĩa với việc có nhiều nhà đầu tư chứng khoán nghiệp dư hoạt động không hiệu quả. Nếu họ đã hoạt động tốt hơn trong lĩnh vực sản sinh ra các thị trường đầu cơ giá lên này, thì hẳn họ đã không phải chuyển vốn đầu tư sang các quỹ với qui mô như họ đã làm. Có lẽ những thông tin chứa đựng trong cuốn sách này sẽ giúp các nhà đầu tư sai lầm tìm ra hướng đi mới có ích hơn cho họ.

Kể từ khi rời khỏi Magellan, tôi trở thành một nhà đầu tư cá nhân hoạt động tự do. Trong lĩnh vực từ thiện tôi đã kêu gọi đóng góp học bổng giúp các trẻ em trong thành phố thuộc mọi đức tin đến học tập tại các trường công giáo ở Boston. Mặt khác tôi còn làm việc bán thời gian ở Fidelity với tư cách uỷ viên quản trị, đồng thời là người tư vấn/đào tạo các nhà phân tích nghiên cứu trẻ tuổi. Gần đây, thời gian nghỉ ngơi giải trí của tôi đã tăng ít nhất 30 lần do tôi dành nhiều thời gian cùng gia đình mình hơn.

Có lẽ bấy nhiêu điều đã đủ nói về tôi. Vậy chúng ta hãy cùng quay lại chủ đề mà tôi quan tâm: chứng khoán. Kể từ khi thị trường đầu cơ giá lên hình thành vào tháng 8 năm 1982, chúng ta đã chứng kiến cổ phiếu tăng giá ở mức kỷ lục trong lịch sử nước Mỹ, với chỉ số Dow tăng gấp 15 lần. Theo cách nói riêng của Lynch, sự gia tăng này được gọi là “fifteenbagger” (tạm dịch là “túi 15 gang” - “fifteenbagger”: một loại chứng khoán mà giá trị của nó tăng tới 15 lần - thuật ngữ này do Peter Lynch, một nhà đầu tư lớn nhất mọi thời đại, sáng tạo ra). Tôi không lạ gì khi thấy những chiếc túi 15 gang ở một số công ty thành công, tuy nhiên một chiếc túi 15 gang ở toàn bộ thị trường thì quả là một phần thưởng giá trị. Hãy xem xét điều này: từ năm 1929 đến năm 1982, chỉ số Dow mức cao nhất chỉ tăng gấp bốn lần: từ 248 điểm lên 1.046 điểm trong nửa thế kỷ. Gần đây, tốc độ tăng giá cổ phiếu nhanh hơn mức độ tăng của chỉ số Dow Jones. Để chỉ số Dow Jones tăng gấp đôi từ 2.500 điểm lên 5.000 điểm, phải mất 8 năm 4 tháng, nhưng chỉ trong vòng 3 năm rưỡi chỉ số này cũng đã tăng gấp đôi từ 5.000 điểm lên 10.000 điểm. Từ năm 1995 - 1999, lần đầu tiên lãi cổ phiếu đạt 20% trong năm năm liên tiếp. Chưa bao giờ thị trường chứng khoán lại đạt mức lãi cổ phiếu 20% đến hai lần như khoảng thời gian này.

Thị trường đầu cơ giá lên lớn nhất của Phố Wall đã trọng đãi những người tin tưởng và làm kinh ngạc những người hoài nghi ở mức độ mà không ai có thể tưởng tượng được trong thời kì đình trệ đầu thập kỷ 1970, khi tôi mới giữ cương vị lãnh đạo tại Magellan. Ngay trước thời điểm đó, các nhà đầu tư thoái chí đã

phải tự nhắc nhở mình rằng thị trường đầu cơ giá xuống không thể duy trì mãi mãi. Và những người kiên nhẫn thì cố giữ các cổ phiếu cũng như các chứng chỉ quỹ đầu tư của họ trong suốt 15 năm - khoảng thời gian mà chỉ số Dow Jones và các chỉ số trung bình khác tăng trở lại mức độ giữa thập niên 1960. Giờ đây chúng ta cũng cần tự nhắc nhở mình rằng các thị trường đầu cơ giá lên không duy trì mãi mãi, và rằng kiên nhẫn là đức tính cần thiết không chỉ ở những người tin tưởng mà cả những người hoài nghi.

Ở phần sau của cuốn sách này, tôi có nói rằng sự sụp đổ của ATT vào năm 1984 có lẽ là bước phát triển quan trọng của thị trường chứng khoán trong thời kì đó. Ngày nay, chính là Internet và đến nay cũng chỉ có Internet đã phớt lờ tôi. Chỉ vì từ trước đến nay tôi vốn là người "ác cảm với công nghệ". Những kinh nghiệm của tôi cho thấy để trở thành một nhà đầu tư thành công, bạn không nhất thiết phải là người thức thời. Thực tế thì hầu hết những nhà đầu tư lớn nhất mà tôi biết (đứng đầu danh sách này là Warren Buffet) đều là những người "ác cảm với công nghệ". Họ không sở hữu những gì mà họ không hiểu rõ, và tôi cũng vậy. Tôi hiểu rõ các hãng Dunkin' Donuts và Chrysler, đó là lý do hai loại cổ phiếu này đều xuất hiện trong danh mục đầu tư của tôi. Tôi hiểu về ngân hàng, các khoản tiết kiệm và nợ, thân thích của chúng là Fannie Mae (một ngân hàng tín dụng nhà ở của Mỹ). Tôi không bao giờ ghé thăm các trang web. Tôi cũng chưa từng truy cập hay chat trên đó. Nếu không có sự hỗ trợ chuyên môn (của vợ tôi hay các con tôi chẳng hạn), thì chắc hẳn tôi sẽ chẳng thể tìm được các trang web.

Vào dịp Lễ Tạ ơn năm 1997, tôi cùng uống cocktail trứng sữa với một người bạn rất sành về web tại New York. Tôi có nói rằng Carolyn - vợ tôi rất thích tiểu thuyết gia thần bí Dorothy Sayers. Bạn tôi bèn ngồi xuống một chiếc máy tính gần đó, và chỉ sau vài cái nhấp chuột ông đã kéo lên một danh sách đầy đủ các tác phẩm của Sayers, ngoài ra còn có các lời bình của độc giả và một bảng xếp hạng từ một đến năm sao cho các tác giả (trên các trang web văn học, các tác giả cũng được xếp hạng giống như các giám đốc quản lý quỹ). Tôi mua bốn cuốn tiểu thuyết của Sayers cho Carolyn, chọn kiểu gói quà, đánh địa chỉ gia đình tôi vào, và sau đó loại một món quà ra khỏi danh sách quà tặng Giáng sinh của tôi. Đây là lần đầu tiên tôi mua hàng trên Amazon.com.

Sau đây bạn sẽ đọc về cách mà tôi phát hiện được một số cổ phiếu lãi nhất của mình khi đang ăn uống hay đi mua sắm, đôi khi sớm hơn các chuyên gia săn tìm chứng khoán nhiều. Vì Amazon tồn tại ở không gian điện tử chứ không phải không gian buôn bán

ngoại ô, nên tôi đã phớt lờ nó. Amazon nằm ngoài tầm hiểu biết của tôi - đối với tôi nó cũng khó hiểu như thể một hiệu giặt khô vậy. Tuy nhiên, đến năm 1997, Amazon đã được định giá tương xứng với những triển vọng của mình và đã được hỗ trợ vốn thích đáng. Nhưng tôi không đủ linh hoạt để có thể thấy ngay được cơ hội mà lĩnh vực này đem lại. Nếu tôi không ngại nghiên cứu hẳn tôi đã thấy thị trường khổng lồ cho loại hình mua bán này, cũng như khả năng của Amazon để có thể nắm bắt thời cơ. Hỡi ôi, tôi đã không làm thế! Và kết quả là Cổ phiếu Amazon đã tăng gấp 10 lần (một chiếc "túi 10 gang" theo cách nói của Lynch) chỉ trong có một năm 1998.

Amazon là một trong ít nhất là 500 loại cổ phiếu "dot.com" đã tăng giá cực kỳ ngoạn mục. Trong giới công nghệ cao và "dot.com", không có gì lạ khi một cổ phiếu lần đầu tiên chào bán ra công chúng tăng giá gấp mười lần trong thời gian ngắn hơn cả thời gian cần thiết để Stephen King viết một truyện kinh dị. Những sự đầu tư này không đòi hỏi nhiều tính kiên nhẫn. Trước khi Internet phát triển, các công ty đã phải nỗ lực tăng trưởng để lọt vào bảng xếp hạng các công ty có tài sản hàng tỷ đô la. Nhưng giờ đây, họ đã có thể đạt được giá trị một tỷ đô la trước khi họ thu được lợi nhuận, và trong nhiều trường hợp còn trước cả khi họ kiếm được bất kỳ khoản doanh thu nào. Ngài Thị trường (một đại diện giả tưởng cho cổ phiếu nói chung) không chờ đợi sự ra đời của một trang web mới để tự chứng tỏ mình trong cuộc sống thực tại, giống như cách mà Wal-Mart và Home Depot tự chứng tỏ với thế hệ trước.

Đối với những cổ phiếu Internet đang nóng hiện nay, các yếu tố cơ bản dường như không còn hợp thời. Sự xuất hiện đơn giản của một dấu chấm bên cạnh một chữ "com" và khái niệm lý thú ẩn sau nó đã đủ để thuyết phục những người lạc quan trả tiền trước cho giá trị tăng trưởng và thịnh vượng của cả một thập kỷ về sau. Và những người mua hàng kế tiếp thì trả giá cao hơn lên trên cơ sở "những nguyên tắc cơ bản" vị lai, một mức giá tăng lên từng thời khắc.

Xét theo doanh số của Maserati ở thung lũng Silicon, thì các cổ phiếu "dot.com" đem lại những phần thưởng xứng đáng cho các doanh nghiệp đã đưa chúng ra thị trường hay những người mua sớm và biết bán ra đúng lúc. Tuy nhiên, tôi cũng muốn đưa ra một lời nhắc nhở đối với những người mua cổ phiếu sau khi giá của chúng tăng vọt. Có nghĩa lý gì khi đầu tư vào một cổ phiếu dot.com với những mức giá tương ứng với nhiều năm gia tăng thu nhập chóng mặt, mà sự gia tăng đó lại chưa có gì là chắc chắn? Khi

tôi trình bày vấn đề này, hẳn độc giả đều dễ dàng nhận thấy câu trả lời của tôi là: "Không". Với hàng loạt vấn đề mới này, giá cổ phiếu đã tăng gấp đôi, gấp ba, thậm chí là gấp bốn trong ngày giao dịch đầu tiên. Nếu người môi giới của bạn không thể khoanh vùng bạn vào một nhóm cổ phiếu hợp lý ở giá chào bán ban đầu - một viễn cảnh khó xảy ra bởi những lời chào bán trên Internet còn hấp dẫn hơn cả những chiếc vé Super Bowl - bạn sẽ mất đi một số phần trăm lãi đáng kể. Thậm chí bạn có thể mất toàn bộ tiền lãi, bởi một vài loại cổ phiếu dot.com đạt những mức giá cao kỷ lục trong một vài phiên giao dịch đầu tiên mà không bao giờ tăng trở lại mức giá ấy.

Nếu bạn cảm thấy mình bị loại ra khỏi cuộc chơi mang tên dot.com thì hãy tự an ủi mình rằng có rất ít nhà đầu tư dot.com đã thành công từ đầu chí cuối. Thật sai lầm khi đánh giá cả quá trình biến động của những cổ phiếu này qua mức giá chào bán ban đầu mà hầu như không ai mua được. Những người được chia cổ phiếu là những người may mắn vì họ nhận được nhiều hơn "một chút".

Mặc dù xung quanh tôi có vô số điều hấp dẫn tức thời, tôi vẫn tiếp tục đầu tư theo cách cổ truyền. Tôi sở hữu những cổ phiếu mà lãi phụ thuộc vào những nhân tố cơ bản lâu đời: một công ty thành công gia nhập các thị trường mới, lợi nhuận tăng, và giá cổ phiếu cũng tăng theo. Hay một công ty hoạt động tồi thay đổi thành một công ty hoạt động tốt. Một cổ phiếu thắng đậm điển hình trong danh mục đầu tư của Lynch nhìn chung phải mất từ ba đến mười năm, thậm chí hơn thế, để giành thế thượng phong.

Do thiếu yếu tố lợi nhuận trong lĩnh vực dot.com, nên hầu hết các cổ phiếu dot.com không thể xếp hạng theo tiêu chuẩn so sánh giá cả/thu nhập (price/earnings). Nói cách khác không có "e" trong chỉ số "P/E" - trong đó cả hai yếu tố "p, e" đều đóng vai trò quan trọng. Không có chỉ số "P/E" nên các nhà đầu tư tập trung vào một loại dữ liệu duy nhất rất phổ biến - đó là giá cổ phiếu! Theo tôi nghĩ, giá cổ phiếu là thông tin ít có ích nhất mà bạn nên dựa vào, song trên thực tế nó lại được sử dụng rộng rãi nhất. Vào năm 1989, khi cuốn Trên đỉnh phố Wall này được viết, thì băng tin điện báo giá cổ phiếu chỉ xuất hiện ở cuối trang của mạng Tin tức Tài chính. Ngày nay, bạn có thể thấy băng tin điện báo ở rất nhiều phương tiện thông tin, trong khi rất nhiều phương tiện khác trưng bày những chiếc hộp thoại nhỏ thể hiện chỉ số Dow, chỉ số tổng hợp của 500 loại cổ phiếu S&P 500... Những người truy cập các kênh thông tin này tự nhiên phải biết các thông tin như thị trường nào đã đóng cửa. Trên những cổng Internet phổ biến, bạn có thể nhấn chuột vào danh mục đầu tư do bạn lập ra và tìm thấy

những thông tin mới nhất về mỗi cổ phiếu. Hoặc bạn có thể thu thập thông tin về giá cả của trên 800 loại cổ phiếu, máy nhắn tin hay hộp thư thoại.

Với tôi hàng loạt những thông tin về giá cả này đều đưa tới những thông điệp sai lầm. Nếu công ty Internet tôi yêu thích bán một cổ phiếu với giá 30 đô la và công ty yêu thích của bạn chỉ bán với giá 10 đô la, thì hẳn những người chỉ quan tâm đến giá cả sẽ nói rằng công ty của tôi đang chiếm thế thượng phong. Đây là một ảo tưởng nguy hiểm. Cái giá mà ngài Thị trường trả cho một cổ phiếu hôm nay hay tuần sau không hề nói cho bạn biết công ty nào có cơ hội thành công lớn nhất sau hai hay ba năm trên siêu xa lộ công nghệ thông tin. Nếu bạn chỉ có thể bám theo một loại dữ liệu, hãy bám sát dữ liệu về thu nhập - giả định rằng công ty đang đề cập có thu nhập. Tôi tán thành một quan điểm dễ gây nổi giận rằng chẳng chóng thì chày, thu nhập sẽ tạo nên thành công hay thất bại của một quyết định đầu tư vào chứng khoán vốn. Giá cổ phiếu hôm nay, ngày mai, hay tuần sau chỉ làm chúng ta sao nhãng mà thôi.

Internet khác xa so với tiến bộ đầu tiên làm thay đổi thế giới. Đường sắt, điện thoại, xe lửa, máy bay và ti vi "đòi quyền sở hữu" những ảnh hưởng mang tính cách mạng đối với đời sống bình thường, hay ít nhất là đối với 1/4 dân số thế giới giàu có nhất. Những ngành mới này đã dẫn đến sự ra đời của nhiều công ty mới, nhưng rất ít trong số chúng có thể sống sót và đạt vị trí thống trị trong ngành. Có lẽ điều tương tự cũng sẽ xảy ra với Internet. Một hoặc hai tên tuổi lớn sẽ thống trị lãnh địa này, cũng giống như McDonald's trong lĩnh vực đồ ăn nhanh (cụ thể là Hamburger) hay Schlumberger trong ngành dịch vụ dầu khí. Các cổ đông trong những công ty thành công sẽ trở nên giàu có, trong khi đó, các cổ đông của những công ty chậm tiến, hết thời, hay tụt hậu sẽ mất hết tiền. Có lẽ bạn sẽ đủ thông minh để đầu tư vào những công ty thành công góp mặt trong một nhóm riêng biệt các công ty có doanh thu một tỷ đô la hàng năm.

Mặc dù một công ty dot.com điển hình không hề có thu nhập nhưng bạn vẫn có thể tiến hành một phân tích ngắn gọn để đưa ra một ý niệm chung về doanh thu mà công ty cần đạt được trong tương lai để điều chỉnh giá cổ phiếu hiện hành. Hãy cùng đưa ra một giả thiết: dot.com. Trước tiên bạn tìm được "giá trị kinh doanh" bằng cách nhân số lượng cổ phiếu nợ (ví dụ 100 triệu) với giá cổ phiếu hiện hành (ví dụ 100 đô la/cổ phiếu). 100 triệu lần của 100 đô la tương đương 10 tỷ đô la, và đó chính là giá trị kinh doanh của dot.com.

Khi bạn đầu tư vào bất kỳ công ty nào, bạn đều kỳ vọng giá trị kinh doanh của công ty đó sẽ tăng. Điều này không thể xảy ra nếu người mua không trả những mức giá cao hơn cho các cổ phiếu để nâng cao giá trị đầu tư. Với suy nghĩ này, trước khi cổ phiếu dot.com tăng gấp 10 lần, giá trị kinh doanh của công ty phải tăng 10 lần từ 10 tỷ lên 100 tỷ đô la. Khi bạn đã đạt được những giá trị kinh doanh mục tiêu, bạn sẽ phải tự hỏi chính mình: dot.com sẽ phải kiếm được bao nhiêu để đạt được giá trị 100 tỷ đô la? Để có một câu trả lời gần đúng, bạn có thể áp dụng phương pháp chỉ số giá cả/thu nhập riêng đối với hoạt động tăng trưởng nhanh - ở các thị trường đang nóng hiện nay, chỉ số này có thể đạt mức 40 lần thu nhập.

Cho phép tôi được lạc đề một chút ở đây, ở phần sau của cuốn sách này, tôi có đề cập đến phép màu có thể biến các công ty trở thành những tài sản đầu tư mạo hiểm khi người ta trả quá nhiều tiền cho chúng, sử dụng McDonald's làm ví dụ A. Vào năm 1972, cổ phiếu của công ty này được đặt giá cao hơn 50 lần thu nhập rất bất thường. Không như kỳ vọng, giá cổ phiếu đã giảm từ 75 đô la xuống 25 đô la, một cơ hội tuyệt vời để mua ở mức giá thực tế hơn - mức giá cao gấp 13 lần so với thu nhập.

Trong trang kế tiếp, tôi cũng nói tới mức giá cao đặc biệt gấp 500 lần thu nhập mà các cổ đông trả cho cổ phiếu của "Các hệ thống dữ liệu điện tử của Ross Perot (Ross Perot's Electronic Data Systems). Ở mức giá 500 lần so với thu nhập, tôi đã ghi chú rằng "sẽ mất 5 thế kỷ để bạn có thể đầu tư lại, với giả định là thu nhập của EDS vẫn giữ mức ổn định". Nhờ có Internet mà mức giá gấp 500 lần thu nhập đã giảm xuống dưới điểm gây sốc, và cả mức giá 50 lần, 40 lần trong ví dụ lý thuyết của tôi về dot.com cũng vậy.

Trong bất kỳ tình huống nào, để có thể trở thành một doanh nghiệp 100 tỷ đô la, chúng ta có thể dự đoán rằng dot.com cuối cùng sẽ phải kiếm được 2,5 tỷ đô la mỗi năm. Chỉ có ba tập đoàn của Hoa Kỳ có mức doanh thu trên 2,5 tỷ trong năm 1999, vậy để điều này xảy ra với dot.com, công ty sẽ phải gia nhập nhóm độc nhất của các công ty thành công vĩ đại, tương tự như Microsoft. Tuy nhiên, trên thực tế, đây quả là một kỳ tích hiếm có.

Tôi muốn kết thúc cuộc thảo luận ngắn về Internet này bằng một điều lưu ý. Có ba cách để đầu tư vào xu thế này mà không cần mua một niềm hi vọng hay một giá trị kinh doanh quá cao Cách thứ nhất là một phát sinh của chiến thuật "cuốc chim và xẻng" trước kia: Trong suốt thời kỳ sốt vàng, hầu hết những người muốn trở thành thợ đào vàng đều mất tiền, nhưng những người bán hết

cuốc chim, xẻng, lều trại thậm chí cả quần áo lao động của họ (như Levis Strauss) đã kiếm được món lợi lớn. Ngày nay bạn có thể tìm thấy các công ty phi Internet hưởng lợi gián tiếp thông qua giao dịch trên Internet (một ví dụ rõ ràng là người giao hàng đồng bộ); hay bạn cũng có thể đầu tư vào các công ty sản xuất công tắc hay các thiết bị liên quan đảm bảo giao dịch được lưu thông.

Cách thứ hai còn được gọi là "trò chơi Internet tự do". Đó là nơi một doanh nhân Internet gắn bó với một công ty phi Internet có thu nhập thực tế và giá cổ phiếu ổn định. Tôi không đặt tên đó - bạn có thể tự mình tìm hiểu - nhưng một vài trò chơi tự do đầy hiếu kỳ đã thu hút sự chú ý của tôi. Trong một tình huống điển hình, công ty tự do được định giá, ví dụ ở mức 800 triệu đô la trong thị trường hiện tại, trong khi giao dịch về tài chính qua Internet còn thiếu kinh nghiệm của công ty được định giá 1 tỷ đô la, trước khi khả năng đó được chứng minh. Nếu giao dịch tài chính trên Internet diễn ra như hứa hẹn, thì chắc chắn sẽ rất đáng kể - giả sử rằng một bộ phận trong công ty được phân phối cổ phiếu nhanh thì họ sẽ thực hiện các giao dịch trên những cổ phiếu được phân phối đó. Hoặc là nếu công ty Internet hoạt động không hiệu quả thì nó sẽ củng cố thêm ý chí của những nhà đầu tư đề cao sức lao động ở phía đối lập.

Cách thứ ba là tạo ra lợi nhuận đặc biệt, trong đó một doanh nghiệp truyền thống chặt chẽ (như gạch và vữa) hưởng lợi từ việc sử dụng Internet để cắt giảm chi phí, tăng hiệu quả hoạt động, để đạt năng suất cao hơn và nhờ đó thu được lợi nhuận lớn hơn. Ở giai đoạn phát triển trước đó, người ta đã lắp đặt máy quét trong các siêu thị. Việc này đã giúp làm giảm nạn ăn cắp vặt, giúp quản lý hàng tồn kho tốt hơn, và đem lại lợi ích to lớn hơn cho các chuỗi siêu thị.

Lại nói về tương lai, Internet và những lợi ích phụ thêm của nó sẽ tạo ra nhiều thành công vĩ đại hơn, nhưng ở điểm này, hầu hết chúng ta đều kỳ vọng quá nhiều dẫn đến định giá không hiệu quả. Các công ty hiện nay được định giá 500 triệu đô la có thể sẽ thành công, trong khi đó các công ty được định giá 10 tỷ đô la trong tương lai có thể không đáng đến 10 xu. Khi các kỳ vọng trở thành hiện thực, những người chiến thắng sẽ sáng suốt hơn nhiều so với hiện tại. Những nhà đầu tư thấy trước điều này sẽ tận dụng lợi thế của họ tốt hơn.

Trở lại với Microsoft, một loại cổ phiếu tăng giá gấp 100 lần mà tôi đã theo dõi. Cùng với Cisco và Intel, người khổng lồ với sức mạnh tối thượng trong lĩnh vực công nghệ cao này đã đạt được doanh

thu bùng nổ hầu như ngay từ những ngày đầu tiên. Microsoft cổ phần hóa vào năm 1986 ở mức giá 15 xu một cổ phiếu. Ba năm sau đó, bạn vẫn có thể mua một cổ phiếu với mức giá dưới 1 đô la, nhưng kể từ đó, giá cổ phiếu đã tăng gấp 80 lần. (cổ phiếu đã "chia nhỏ" vài lần trước khi ra mắt công chúng, do đó cổ phiếu phát hành lần đầu thực sự không bao giờ bán với giá 15 xu 1 cổ phiếu - về chia nhỏ cổ phiếu, xin mời xem chú thích ở những trang sau.) Nếu bạn áp dụng phương thức tiếp cận "hãy thể hiện cho tôi thấy" của Missouri và chờ đợi để mua cổ phiếu của Microsoft cho đến khi hãng này đạt được thành công lớn với Windows 95, thì bạn vẫn có thể kiếm được gấp 7 lần số tiền ban đầu mà bạn có. Bạn không cần phải là một lập trình viên máy tính để có thể nhận ra Microsoft ở bất cứ nơi nào bạn quan sát. Ngoại trừ ở lãnh địa của Apple, thì tất cả các máy tính mới đều được trang bị hệ điều hành Microsoft và Microsoft Windows. Apple đang mất dần sức lôi cuốn của mình. Càng có nhiều máy tính sử dụng hệ điều hành Windows thì càng có nhiều chuyên gia phần mềm viết các chương trình cho Windows, chứ không phải cho Apple. Apple đã bị dồn vào một góc - ở đó, hãng này chỉ bán được 7 - 10% dung lượng thị trường.

Trong khi đó, các hãng máy tính chạy các chương trình của Microsoft (như Dell, HP, Compaq, IBM, v.v...) tiến hành một cuộc chiến giá cả gay gắt để bán được nhiều máy tính. Cuộc chiến không hồi kết này đã làm giảm doanh thu của các hãng máy tính, tuy nhiên Microsoft lại nằm ngoài tầm ảnh hưởng. Công ty của Bill Gates không thuộc ngành kinh doanh máy tính - công ty này bán "khí" để máy tính hoạt động.

Cisco cũng là một công ty đạt được thành công nổi bật. Kể từ khi công ty này cổ phần hóa vào năm 1990, thì giá cổ phiếu của công ty đã tăng gấp 480 lần. Tôi quan sát người thắng cuộc phi thường này vì những lý do rất bình thường, nhưng chắc hẳn rất nhiều người đã chú ý tới Cisco. Các doanh nghiệp tự do thuê Cisco trong việc hỗ trợ liên kết các máy tính thành các hệ thống; rồi các trường đại học thuê Cisco vi tính hóa các ký túc xá sinh viên. Các sinh viên, giáo viên và các bậc phụ huynh đến thăm con cái đều có thể nhận thấy sự phát triển này. Có lẽ một số người trong bọn họ đã trở về nhà, nghiên cứu và mua cổ phiếu.

Tôi đề cập đến Microsoft và Cisco nhằm đưa vào những ví dụ đương thời để minh họa một chủ đề quan trọng trong cuốn sách này. Đó là, một nhà đầu tư nghiệp dư cũng có thể mua được những cổ phiếu sẽ thành công rực rỡ trong tương lai nếu anh ta chú ý đến những tiến bộ ở nơi làm việc, khu buôn bán, các phòng

triển lãm xe hơi, các nhà hàng, hay bất cứ nơi nào mà một doanh nghiệp mới đầy hứa hẹn sẽ tiến hành khởi nghiệp. Khi trình bày vấn đề, tôi luôn đề cao tính rõ ràng, thể hiện bằng sự trật tự.

Charles Barkley, một tuyển thủ bóng rổ nổi tiếng với những cú ném xa đã từng tuyên bố rằng, người ta đã trích dẫn sai trong cuốn tự truyện của anh. Tôi không có ý nói mình bị trích dẫn sai trong cuốn sách này, nhưng người ta đã suy luận sai về tôi ở một điểm cơ bản. Và đây là lời biện giải của tôi.

Peter Lynch không khuyên bạn mua cổ phiếu của cửa hàng mà bạn ưa thích chỉ bởi lý do bạn thích mua sắm ở cửa hàng đó. Ông cũng không khuyên bạn mua cổ phiếu của một nhà sản xuất chỉ vì họ làm ra những sản phẩm mà bạn ưa thích, hay một nhà hàng vì bạn thích thức ăn ở đó. Thích một cửa hàng, một sản phẩm hay một nhà hàng là một lý do tốt để bạn quan tâm đến một công ty và đưa nó vào danh sách cần nghiên cứu; nhưng đó chưa phải là lý do đủ thuyết phục để mua cổ phiếu! Đừng bao giờ đầu tư vào bất kỳ một công ty nào trước khi bạn hoàn thành tốt "bài nghiên cứu ở nhà" về các triển vọng thu nhập của công ty, điều kiện tài chính, vị thế cạnh tranh, các kế hoạch bành trướng, v.v...

Nếu bạn sở hữu một công ty bán lẻ, một yếu tố quan trọng trong phân tích là chỉ ra liệu có phải công ty đang tiến dần đến giai đoạn cuối trong thời kỳ bành trướng của mình hay không - tôi gọi đây là "những lượt chơi cuối" trong trò chơi bóng. Khi một cổ phiếu Radio Shack hay Toys "R" US đã tự khẳng định mình trong 10% thị trường cổ phiếu toàn quốc, thì viễn cảnh đó khác xa với việc sở hữu các cửa hàng trên 90% lãnh thổ quốc gia. Bạn cần bắt kịp nơi nào sự tăng trưởng tương lai xuất hiện và khi nào nó có xu hướng giảm sút.

Chưa có điều gì xảy ra làm lay chuyển niềm tin của tôi rằng nhà đầu tư nghiệp dư điển hình có nhiều lợi thế hơn nhà đầu tư chuyên nghiệp điển hình. Vào năm 1999, những nhà đầu tư chuyên nghiệp được tiếp cận nhanh hơn với những thông tin có giá trị hơn, nhưng giờ đây khoảng cách về thông tin đã bị xoá bỏ. Từ một thập kỷ trước những người nghiệp dư đã có thể thu thập thông tin về một công ty theo ba cách: từ chính công ty đó, từ Tạp chí Value Line (Đường Giá trị) hay các bảng nghiên cứu Standard & Poor's, hay từ những báo cáo của các nhà phân tích trong nhà thuộc các công ty môi giới chứng khoán nơi những người nghiệp dư này nắm giữ một tài khoản. Thông thường các báo cáo này được gửi qua đường bưu điện từ trụ sở chính, và phải mất vài ngày để thông tin đến đích.

Ngày nay hàng loạt các báo cáo của các nhà phân tích tài chính luôn sẵn có trên mạng trực tuyến, ở đó những người truy cập có thể gọi ra các thông tin bất cứ lúc nào. Các thông tin cập nhật về những công ty mà bạn quan tâm được gửi tự động đến địa chỉ email của bạn. Bạn có thể biết được những người trong cuộc đang mua hay bán hoặc các nhà môi giới đang nâng giá hay hạ giá một cổ phiếu. Bạn có thể sử dụng những màn hình có thể căn chỉnh để tìm kiếm các cổ phiếu với những đặc điểm nhất định. Bạn cũng có thể tìm thông tin về các loại quỹ đầu tư khác nhau, so sánh các số liệu của họ, hay tìm thấy những cái tên trong bảng xếp hạng 10 cổ phiếu hàng đầu. Bạn có thể nhấn chuột vào đề mục "sách tóm tắt" đính kèm theo phiên bản trực tuyến của Tạp chí phố Wall (The Wall Street Journal) hay Barron's, và có một cái nhìn nhanh về hầu hết các công ty thương mại phổ biến. Từ đó, bạn có thể truy cập vào "Zacks" và thu được một bản phân loại tóm tắt từ tất cả các nhà phân tích nghiên cứu một loại cổ phiếu riêng.

Cũng nhờ có Internet mà chi phí mua và bán cổ phiếu đã giảm đáng kể đối với các nhà đầu tư nhỏ, cũng như trường hợp chi phí giảm đối với các nhà đầu tư thuộc các tổ chức vào năm 1975. Thương mại trực tuyến đã gây áp lực buộc các nhà môi giới truyền thống giảm tiền hoa hồng và phí giao dịch, tiếp tục một xu hướng đã bắt đầu cùng với sự xuất hiện những nhà môi giới giá rẻ hai thập kỷ trước.

Có thể bạn sẽ phân vân điều gì đã xảy ra với những thói quen đầu tư của tôi kể từ khi tôi rời Magellan. Thay vì theo đuổi hàng ngàn công ty, giờ đây tôi chỉ theo đuổi khoảng 50. (Tôi tiếp tục làm việc trong các uỷ ban đầu tư thuộc các định chế hay các tổ chức từ thiện khác nhau, nhưng trong tất cả những trường hợp này, chúng tôi đều thuê các giám đốc quản lý vốn đầu tư và để họ đưa ra những quyết định đầu tư cổ phiếu.)

Các nhà đầu tư thức thời có thể nghĩ rằng danh mục đầu tư của gia đình Lynch thuộc về Hội đồ cổ New England. Danh mục này bao gồm một vài khoản tiết kiệm và khoản nợ mà tôi đã mua được ở những mức giá hời trong suốt thời kỳ mà các khoản tiết kiệm và các khoản nợ được đánh giá cao. Những cổ phiếu này đã đem lại lợi nhuận khổng lồ, và giờ đây, tôi vẫn đang nắm giữ một phần trong số chúng. Tôi cũng nắm giữ cổ phiếu của một vài công ty tăng trưởng từ những năm 1980, và một vài công ty khác từ những năm 1970. Các doanh nghiệp này tiếp tục phát triển thịnh vượng, và giá cổ phiếu vẫn duy trì ở một mức hợp lý. Bên cạnh đó, tôi vẫn giữ cổ phiếu ít tiềm năng của khá nhiều công ty chậm phát triển với mức giá thấp hơn nhiều so với mức giá mà tôi sẵn sàng

trả. Tôi không giữ cổ phiếu của các công ty đáng thất vọng này bởi tính cứng đầu hay một niềm hoài niệm quá khứ. Lý do tôi giữ chúng là ở những công ty này, tình hình tài chính đang duy trì ở mức tốt, và đó chính là bằng chứng của một tương lai sáng sủa hơn.

Những cổ phiếu ít tiềm năng của tôi luôn nhắc nhở tôi một điều quan trọng: Bạn không nhất thiết phải kiếm được tiền từ mọi cổ phiếu bạn đầu tư. Theo kinh nghiệm của bản thân tôi, thì 6 trong 10 cổ phiếu đạt được thành công là một kết quả khả quan. Vì sao lại thế? Bởi vì những tổn thất của bạn chỉ giới hạn trong lượng vốn mà bạn đầu tư vào mỗi cổ phiếu (dĩ nhiên là nó không thể nhỏ hơn 0), trong khi lợi nhuận mà bạn thu được hoàn toàn không có giới hạn. Khi bạn đầu tư 1.000 đô la vào một cổ phiếu ít tiềm năng, nếu tình huống xấu nhất xảy ra, có thể bạn sẽ mất 1.000 đô la. Nhưng khi bạn đầu tư 1.000 đô la vào một cổ phiếu tiềm năng, bạn có thể kiếm được 10.000 đô la, 15.000 đô la, 20.000 đô la thậm chí nhiều hơn thế sau vài năm. Tất cả những gì bạn cần để có thể đầu tư thành công trong suốt cuộc đời là nắm giữ một vài cổ phiếu đem lại lợi nhuận cao, và những lợi nhuận mà chúng đem lại sẽ bù trừ và lấn át những tổn thất do những cổ phiếu không hiệu quả gây ra.

Tôi xin phép được đưa ra những thông tin cập nhật về hai công ty mà tôi không nắm cổ phần nhưng đã được tôi viết đến trong cuốn sách này, đó là: Bethlehem Steel và General Electric. Cả hai công ty này đều đã dạy cho tôi những bài học bổ ích. Tôi đã đề cập rằng cổ phiếu của Bethlehem - một công ty sản xuất máy bào một thời được ưa chuộng, đã giảm từ năm 1960. Có vẻ như một công ty đã nổi tiếng lâu đời cũng tỏ ra kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư như một doanh nghiệp mới còn non nớt. Bethlehem, một thời là biểu tượng có tính toàn cầu của Mỹ, đã tiếp tục gây thất vọng. Vào năm 1958, cổ phiếu của Bethlehem được bán ở mức giá 60 đô la một cổ phiếu, nhưng đến năm 1989 đã giảm xuống 17 đô la, giáng một đòn nặng nề vào các cổ đông trung thành cũng như những nhà săn cổ phiếu rẻ - những người nghĩ rằng họ sẽ kiếm được một món hời. Từ năm 1989, giá cổ phiếu lại tiếp tục giảm, từ 70 đô la xuống những mức giá dưới 10 đô la, chứng minh cho tất cả chúng ta thấy rằng một cổ phiếu rẻ luôn luôn có thể rẻ hơn nữa. Một ngày nào đó, cổ phiếu Bethlehem Steel có thể sẽ tăng trở lại. Nhưng cho rằng điều đó sẽ xảy ra chỉ là mơ ước chứ không phải là đầu tư.

Tôi đã từng đề cập đến cổ phiếu General Electric trong một chương trình ti vi phát sóng toàn quốc (vì đây đã từng là một

chiếc túi mười gang), nhưng trong cuốn sách của tôi có nói rằng kích thước thị trường của General Electric (giá trị thị trường 39 tỷ đô la; lợi nhuận thường niên 3 tỷ đô la) sẽ khiến công ty này khó có thể tăng lợi nhuận nhanh chóng. Thực tế thì công ty dịch vụ công cộng này đã đem lại cho những cổ đông của mình nhiều hơn những gì mà tôi dự đoán. Sau khi thực hiện một số cải tổ dưới sự lãnh đạo sáng suốt của Jack Welch, công ty này đã lột xác từ một gã khổng lồ chậm chạp thành một người linh hoạt và hoạt động hiệu quả hơn. Welch, gần đây vừa tuyên bố nghỉ hưu, đã thúc đẩy hoạt động của hàng loạt chi nhánh của General Electric đạt hiệu quả tối đa, sử dụng một lượng lớn tiền mặt để mua các công ty mới và mua lại cổ phiếu. Thành công của General Electric trong thập niên 1990 cho thấy tầm quan trọng của việc theo kịp các sự kiện của một công ty.

Mua lại cổ phiếu còn đem đến một thay đổi quan trọng khác cho thị trường: cổ tức trở thành thứ "có nguy cơ tuyệt chủng". Tôi có viết về tầm quan trọng của vấn đề này ở những chương sau, nhưng cách chia lãi của các cổ đông trước kia dường như cũng giống như đường đi của loài chồn chân đen. Điểm bất lợi của việc cổ tức mất đi là những sự kiểm tra thư từ thường xuyên tạo cho các nhà đầu tư một dòng thu nhập và còn cho họ lý do tiếp tục theo đuổi những cổ phiếu trong những giai đoạn mà giá cổ phiếu không đem lại lợi nhuận cho nhà đầu tư. Vào năm 1999, lợi suất cổ tức của 500 công ty trong hệ thống chỉ số S&P 500 giảm xuống mức thấp kỷ lục trong suốt thời gian kể từ sau chiến tranh thế giới thứ hai: gần 1%.

Thực tế là tỷ lệ lãi suất hiện nay thấp hơn so với năm 1989, vì thế hẳn bạn sẽ kỳ vọng rằng lợi suất của trái phiếu và cổ tức của cổ phiếu sẽ tiếp tục giảm. Khi giá cổ phiếu tăng, thì lợi suất cổ tức cũng tự nhiên giảm. (Nếu một cổ phiếu có giá 50 đô la và mức cổ tức là 5 đô la trên mỗi cổ phiếu, thì lợi suất cổ tức ở đây là 10%; khi giá cổ phiếu tăng lên 100 đô la, thì lợi suất cổ tức giảm xuống còn 5%). Trong khi đó, các công ty sẽ không khuyến khích tăng cổ tức như họ đã từng làm trước kia. Theo quan sát của Thời báo New York (The New York Times) ngày 7 tháng 10 năm 1999 thì "Điều bất bình thường là nền kinh tế vẫn hoạt động tốt cả trong tình huống các công ty đang ngày càng phải miễn cưỡng tăng cổ tức của họ". Cách đây không lâu, khi một công ty trưởng thành và vững mạnh định kỳ tăng mức cổ tức thì đó là dấu hiệu của sự thịnh vượng. Còn giảm hoặc tăng cổ tức bất thường là dấu hiệu của sự bất ổn. Gần đây, các công ty lớn mạnh đang ngày càng hà tiện hơn với cổ tức của mình và thường dùng tiền để mua lại cổ phiếu đã phát hành của công ty, ví dụ như trường hợp của General

Electric. Giảm lượng cung cổ phiếu làm tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu, và cuối cùng đem lại lợi nhuận cho các cổ đông, tuy nhiên lợi nhuận đó chỉ có được khi họ bán các cổ phiếu.

Nếu có ai đó phải chịu trách nhiệm về tình trạng cổ tức biến mất thì đó chính là chính phủ Mỹ. Chính phủ Mỹ không những đánh thuế vào lợi nhuận công ty mà còn đánh thuế toàn phần vào cổ tức công ty, do đó cổ tức trở thành thu nhập không kiếm được. Để giúp đỡ các cổ đông tránh phải chịu thuế hai lần, các công ty đã xoá bỏ cổ tức nhằm khuyến khích chiến lược mua lại, giúp làm tăng giá cổ phiếu. Chiến lược này đặt ra cho các cổ đông các loại thuế đánh vào giá trị tài sản tăng thêm nếu họ bán cổ phần của mình, nhưng giá trị tài sản dài hạn chỉ chịu mức thuế 50% so với các loại thuế thu nhập thông thường.

Nói về thu nhập dài hạn trong những bài diễn thuyết vào bữa ăn trưa và bữa ăn tối của tôi suốt 11 năm, tôi đã hỏi một số khán giả: "Bao nhiêu người trong số các bạn là những nhà đầu tư cổ phiếu dài hạn?" Ngày nay, câu trả lời đều thống nhất - mỗi người là một nhà đầu tư dài hạn, bao gồm cả những giao dịch viên ban ngày trong số các khán giả, những người luôn dành 2 giờ để nghỉ ngơi. Đầu tư dài hạn đã trở nên quá phổ biến, đến mức thà bạn thừa nhận mình là một kẻ nghiện bạch phiến mạnh còn dễ dàng hơn việc thừa nhận mình là một nhà đầu tư ngắn hạn.

Tin tức thị trường chứng khoán đã đi từ chỗ khó tìm kiếm (trong thập niên 1970 và đầu thập niên 1980) đến chỗ dễ tìm kiếm (cuối thập niên 1980), và giờ đây là khó có thể tránh được. "Thời tiết tài chính" được theo dõi thường xuyên giống như thời tiết thực: lên, xuống, những vùng áp suất thấp, những biến động, và vô số dự đoán về điều gì sắp xảy ra cũng như cách thức đối phó. Người ta khuyên các nhà đầu tư suy nghĩ cho dài hạn, nhưng những lời bình luận không dứt về mỗi biến động chỉ làm họ thêm bực mình và khiến họ chỉ có thể tập trung vào ngắn hạn. Để có thể suy nghĩ cho dài hạn cũng là một thách thức. Nếu có một cách để tránh khỏi nỗi ám ảnh về những thăng trầm mới nhất, hay tránh được việc kiểm tra cổ phiếu định kỳ sáu tháng như kiểm tra dầu cho xe vậy, thì có lẽ các nhà đầu tư sẽ cảm thấy thư thái hơn.

Không ai tin vào đầu tư dài hạn mạnh mẽ như tôi, nhưng cũng giống như với "Nguyên tắc vàng" (nguyên tắc đối xử với người khác như mình muốn được người ta đối xử như vậy), việc thuyết giáo dễ hơn là thực hành. Tuy nhiên, thế hệ các nhà đầu tư hiện nay đã giữ vững niềm tin và kiên trì trong cả những tình huống khó khăn mà tôi đã nói ở trên. Đánh giá những cuộc gọi điện xin

lỗi từ quỹ Fidelity Magellan, nơi làm việc cũ của tôi, thì các khách hàng đã cảm thấy hoàn toàn tự mãn. Chỉ có một số phần trăm rất nhỏ rút tiền ra khỏi thị trường đầu cơ giá xuống liên quan tới Saddam Hussein vào năm 1990.

Nhờ có những giao dịch viên làm việc ban ngày và những giám đốc quản lý quỹ chuyên nghiệp mà cổ phiếu ngày nay được sang tay với một tốc độ chóng mặt. Vào năm 1989, 300 triệu cổ phiếu được giao dịch được đánh giá là một phiên giao dịch cực kỳ sôi nổi ở sàn giao dịch chứng khoán New York, nhưng ngày nay một phiên giao dịch với 300 triệu cổ phiếu được coi là ảm đạm, và 800 triệu cổ phiếu mới được xem là bình thường. Có phải những giao dịch viên trong ngày đã đem lại những thay đổi cho ngài Thị trường? Liệu ngành thương mại chứng khoán phát đạt có lôi kéo những mối quan tâm? Dù nguyên nhân là gì chăng nữa (ở đây, tôi coi những giao dịch viên trong ngày là một nhân tố chủ chốt), thì những giao dịch thường xuyên đã khiến cho thị trường chứng khoán thêm bất ổn. Nếu một thập niên trước, giá cổ phiếu tăng hay giảm 1% trong một phiên giao dịch đơn được coi là một sự hy hữu, thì ngày nay, giá cổ phiếu biến động ở mức 1% xảy ra vài lần trong một tháng.

Mặt khác nếu so sánh về mức độ chênh lệch của khả năng thành công hay thất bại, thì việc kiếm sống từ nghề giao dịch trong ngày này cũng xấp xỉ với việc kiếm sống từ nơi trường đua, bàn đánh bài, hay trò chơi bài qua màn hình. Thực sự, tôi coi giao dịch chứng khoán như một sòng bạc tại gia vậy. Điểm bất lợi của sòng bạc tại gia là công việc văn phòng. Bạn tiến hành 20 giao dịch mỗi ngày thì tổng cộng một năm bạn sẽ thực hiện khoảng 5.000 giao dịch, và tất cả những giao dịch này phải được ghi chép lại, lập danh sách, và báo cáo cho IRS. Vì thế giao dịch chứng khoán là một sòng bạc cần nhiều kế toán viên.

Mọi người đều muốn biết bằng cách nào mà giá cổ phiếu tăng trong một ngày giao dịch bất kỳ. Chỉ số Dow sẽ gần với mức nào? Còn tôi thì quan tâm đến vấn đề có bao nhiêu cổ phiếu tăng giá và ngược lại, có bao nhiêu cổ phiếu giảm giá. Những con số tăng giảm này vẽ lên một bức tranh chân thực hơn. Bức tranh ấy chưa bao giờ chân thực hơn bây giờ, trong thị trường độc quyền, nơi rất ít cổ phiếu tăng giá, và đa số các cổ phiếu đều giảm giá. Những nhà đầu tư mua các cổ phiếu giá thấp hay trung bình đã bị trừng phạt vì sự quá thận trọng của họ. Người ta đang tự hỏi: Làm thế nào mà chỉ số S&P 500 có thể tăng 20% trong khi giá cổ phiếu của tôi lại giảm? Câu trả lời là một số ít các cổ phiếu lớn trong số 500 cổ phiếu thuộc chỉ tiêu S&P 500 đang lấn át những cổ phiếu bình

thường khác.

Ví dụ như, vào năm 1998, chỉ số S&P 500 tăng 28% tổng thể, nhưng khi bạn xem xét kỹ hơn, bạn sẽ thấy rằng chỉ số của 50 công ty lớn nhất tăng 40%, trong khi 450 công ty khác thì hầu như không biến động. Trong thị trường NASDAQ (Hệ thống yết giá tự động của Hiệp hội quốc gia các nhà kinh doanh chứng khoán ở Mỹ), nơi đầu tiên áp dụng Internet và các công cụ hỗ trợ khác, có khoảng một tá các công ty lớn là những công ty có cổ phiếu thành công vượt trội, trong khi tất cả các công ty còn lại trong thị trường này đều thất bại. Câu chuyện tương tự lại tái diễn vào năm 1999, ở đó một nhóm nhỏ các cổ phiếu thành công lấn át và áp đảo một số lượng lớn các cổ phiếu thất bại khác. Sự tách biệt này chưa từng xảy ra trong lịch sử. Nhân tiện đây, tôi chợt nghĩ rằng chỉ số S&P 500 do các công ty lớn thống trị, trong khi chỉ số NASDAQ lại là lãnh địa của các công ty mới nổi. Vào cuối những năm 1990, những đại gia trong hệ thống NASDAQ (như Intel, Cisco, và một số tên tuổi khác) đã thống trị chỉ số NASDAQ ở mức độ còn cao hơn những đại gia trong S&P thống trị chỉ số này.

Công nghệ sinh học là một ngành tràn ngập những cổ phiếu nhỏ. Nỗi ác cảm của tôi đối với công nghệ cao đã khiến tôi nhìn một doanh nghiệp công nghệ sinh học điển hình với con mắt giễu cợt: 100 triệu đô la tiền mặt từ việc bán cổ phiếu, 100 vị tiến sĩ, 99 chiếc kính hiển vi, và doanh thu bằng không. Những tiến bộ gần đây đã gợi cảm hứng cho tôi đành một và lời tốt đẹp cho công nghệ sinh học - đó không phải là "những nhà đầu tư nghiệp dư nên mua cổ phiếu của các doanh nghiệp công nghệ sinh học" mà là "ngành công nghệ sinh học nói chung có thể đóng một vai trò quan trọng trong thế kỷ mới giống như ngành điện đã làm trong thế kỷ trước". Ngày nay có một danh sách dài các công ty công nghệ sinh học có doanh thu, khoảng ba tá có lợi nhuận, và khoảng 50 công ty khác hứa hẹn có lợi nhuận. Amgen đã trở thành một doanh nghiệp công nghệ sinh học độc nhất vô nhị, với thu nhập trên một triệu đô la. Một trong vô số các quỹ đầu tư công nghệ sinh học có lẽ xứng đáng để bạn thực hiện một cam kết dài hạn cho số tiền của bạn.

Các nhà phân tích thị trường đã lấp đầy không gian và lấp đầy các tạp chí với những sự so sánh giữa thị trường ngày nay với một thị trường nào đó ra đời trước, ví dụ như: Sự kiện này rất giống với năm 1962 hay "Điều này gợi cho tôi nhớ đến năm 1981", hoặc khi họ cảm thấy ảm đạm, họ sẽ nói "Chúng ta đang đối mặt với cuộc khủng hoảng 1929 một lần nữa". Gần đây, người ta đang có xu hướng so sánh với những năm 1970, khi các cổ phiếu nhỏ hơn

không ngừng biến động, còn các cổ phiếu lớn hơn (đặc biệt là loại cổ phiếu đầy sức hút "Nifty Fifty") thì liên tục tăng giá. Sau đó, trong thị trường đầu cơ giá xuống những năm 1973 - 1974, giá cổ phiếu Nifty Fifty giảm 50 - 80%! Sự giảm giá bất thường này đã bác bỏ lý thuyết cho rằng các công ty lớn không chịu tác động của hiện tượng đầu cơ giá xuống.

Nếu bạn mua cổ phiếu Nifty Fifty và giữ lô cổ phiếu đó trong vòng 25 năm (giả thuyết hợp lý hơn là bạn bị mắc kẹt trên một sa mạc hoang vu không có bất kỳ đài phát thanh, truyền hình, hay tạp chí nào có thể bảo bạn từ bỏ cổ phiếu mãi mãi) thì bạn sẽ không phải hối tiếc về kết quả. Tuy phải mất đến một thế hệ, nhưng Nifty Fifty đã hồi sinh hoàn toàn và thậm chí còn hơn thế. Đến giữa những năm 1990, chỉ số của Nifty fifty đã theo kịp và vượt qua chỉ số Dow và chỉ số S&P 500 như một sự phục sinh hoàn toàn từ năm 1974. Thậm chí nếu bạn đã mua cổ phiếu này với giá cao ngất trời từ năm 1972, thì sự lựa chọn của bạn cuối cùng sẽ được chứng minh.

Một lần nữa, chúng ta lại chứng kiến 50 công ty lớn nhất bán cổ phiếu ở những mức giá mà những người hoài nghi cho rằng "đắt quá sức tưởng tượng". Liệu loại cổ phiếu Nifty Fifty ngày nay có phải chịu một cuộc xuống giá giống như cơn sốt giá 1973 - 74 hay không là điều ai ai cũng đều dự đoán. Lịch sử cho chúng ta thấy rằng chuyển biến đảo ngược (hiện tượng giá cổ phiếu giảm 10% trở lên) xuất hiện hai năm một lần, và các thị trường đầu cơ giá xuống (hiện tượng giá cổ phiếu giảm 20% trở lên) xuất hiện sáu năm một lần. Đầu cơ giá xuống nghiêm trọng (hiện tượng giá cổ phiếu giảm 30% trở lên) đã xuất hiện năm lần kể từ sau cuộc khủng hoảng 1929 - 1933. Thật ngu ngốc nếu cho rằng chúng ta đã chứng kiến cuộc đầu cơ cuối cùng, điều đó giải thích tầm quan trọng của việc không nên mua cổ phiếu hay góp cổ phần vào các quỹ đầu tư bằng số tiền mà bạn định chi dùng trong vòng 12 tháng tới cho việc đóng học phí đại học, tổ chức lễ cưới, hay bất cứ điều gì khác. Hẳn bạn không muốn bán cổ phiếu trong tình trạng thị trường xuống giá nhằm thu hồi vốn. Khi bạn là một nhà đầu tư dài hạn, thời gian là yếu tố quan trọng cần xem xét.

Thị trường đầu cơ giá lên tiếp tục va phải những "ổ gà" bất thường. Khi cuốn sách Trên đỉnh phố Wall được viết, cổ phiếu chỉ vừa mới hồi phục từ cơn sốt hạ giá 1987. Cơn sụt giá tồi tệ nhất trong 50 năm này xảy ra cùng thời điểm Lynch đang có một kỳ nghỉ đánh gôn ở Ireland. Tôi phải mất thêm 9 hay 10 chuyến đi (tôi đã mua nhà ở Ireland) để có thể thuyết phục mình rằng việc tôi đặt chân đến Ireland sẽ không phải là nguyên nhân gây ra một

nỗi lo sợ mới. Tôi cũng cảm thấy không mấy thoải mái khi đến thăm Israel, Indonesia, hay Ấn Độ (India). Đặt chân lên những đất nước có tên bắt đầu bằng chữ "I" luôn khiến tôi cảm thấy lo sợ. Nhưng tôi đã đến Israel hai lần, đến Ấn Độ hai lần, và một lần đến Indonesia mà chẳng có chuyện gì xảy ra cả.

Cho đến nay, trận sụt giá 1987 vẫn chưa lặp lại, nhưng hiện tượng đầu cơ giá xuống lại xuất hiện vào năm 1990, năm tôi từ chức giám đốc quỹ Fidelity Magellan. Trong khi trận sụt giá 1987 khiến vô số người lo sợ (chắc hẳn mức giảm giá 35% trong hai ngày là nguyên nhân gây ra nỗi lo sợ đó), thì giai đoạn năm 1990 còn khiến tôi sợ hãi hơn. Tại sao vậy? Vào năm 1987, nền kinh tế đang sôi nổi trở lại, và các ngân hàng của chúng ta có khả năng thanh toán nợ, điều đó có nghĩa là các yếu tố cơ bản đều khả quan. Nhưng vào năm 1990, đất nước rơi vào tình trạng suy thoái, các ngân hàng lớn nhất của chúng ta ở trong tình thế "ngàn cân treo sợi tóc", "mành chỉ treo chuông", và chúng ta lại đang chuẩn bị cuộc chiến tranh với Iraq. Rất may là không lâu sau, chiến tranh kết thúc thắng lợi, đất nước vượt qua cơn suy thoái, các ngân hàng bắt đầu hồi phục, và cổ phiếu bắt đầu những bước đi thần tốc nhất trong lịch sử hiện đại. Gần đây hơn, chúng ta đã chứng kiến chỉ số trung bình các cổ phiếu chủ yếu giảm 10% vào mùa xuân năm 1996, mùa hè các năm 1997 và 1998, và mùa thu năm 1999. Vào tháng 8 năm 1998, chỉ số S&P 500 giảm 14.5%, đây là tháng tồi tệ thứ nhì từ sau chiến tranh thế giới thứ hai. 9 tháng sau đó, cổ phiếu lại tăng giá trở lại, và chỉ số S&P 500 tăng đến hơn 500%.

Vậy mục đích của tôi khi liệt kê tất cả những sự việc trên là gì? Thật kỳ diệu nếu chúng ta tránh được những cơn sụt giá, chỉ cần chúng ta có thể bán cổ phiếu ra đúng thời điểm, nhưng chưa từng có ai chỉ ra được làm cách nào để dự đoán trước những cơn sụt giá này. Hơn nữa, nếu bạn bán cổ phiếu và tránh được một trận sụt giá, thì làm thế nào bạn có thể chắc rằng mình sẽ quay lại mua cổ phiếu ở giai đoạn tăng lại sau hạ giá tiếp theo? Sau đây tôi xin phép kể một câu chuyện: Nếu bạn đầu tư 100.000 đô la vào cổ phiếu trong ngày 1/7/1994, và đầu tư toàn bộ liên tục trong 5 năm, 100.000 đô la ban đầu của bạn sẽ tăng lên 341.772 đô la. Nhưng nếu bạn ngừng đầu tư khoảng 30 ngày trong 5 năm đó, và 30 ngày đó lại là khoảng thời gian mà cổ phiếu đem lại lợi nhuận cao nhất - thì 100.000 đô la của bạn sẽ chỉ biến thành con số 153.792 đô la đáng thất vọng. Với việc bám trụ trên thị trường, bạn đã tự nhân đôi phần thưởng của mình.

Như một nhà đầu tư thành công từng nói: "Cuộc tranh luận ồn ào

nhất luôn là cuộc tranh luận trí tuệ nhất". Bạn có thể tìm ra một lý do hợp lý để làm tăng gấp bội tiền vốn của mình trong mỗi tờ báo buổi sáng hay mỗi bản tin phát sóng hàng tối. Khi Trên đỉnh phố Wall trở thành cuốn sách bán chạy nhất thì cũng là lúc cuốn The Great Depression of 1990 (Đại Suy thoái năm 1990) của Ravi Batra đạt được danh hiệu này. Lời cáo phó cho thị trường đầu cơ giá lên này đã được viết vô số lần kể từ năm 1982. Một trong những nguyên nhân khả dĩ là: Nền kinh tế yếu kém của Nhật Bản, thâm hụt cán cân thương mại của Hoa Kỳ so với Trung Quốc và thế giới, sự sụp đổ thị trường trái phiếu năm 1994, sự sụp đổ của thị trường mới nổi năm 1997, hiện tượng nóng lên toàn cầu, thủng tầng ozone, hiện tượng giảm phát, chiến tranh vùng vịnh, những khoản nợ khách hàng, và gần đây nhất là hiện tượng Y2K. Vào ngày thứ hai của năm mới, chúng ta nhận thấy rằng Y2K là nỗi sợ hãi được thổi phồng quá mức, kể từ sau bộ phim cuối cùng về Godzilla.

"Cổ phiếu được định giá quá cao" là điều mà các nhà đầu tư kêu ca suốt mấy năm. Một số người cho rằng giá cổ phiếu năm 1989 quá cao, ở mức Dow 2.600 điểm. Một số khác cho rằng cổ phiếu đắt thái quá vào năm 1992, trên mức Dow 3.000 điểm. Một điệp khúc những lời kêu ca lại lặp lại vào năm 1995, khi giá cổ phiếu cao hơn mức Dow 4.000 điểm. Một ngày nào đó, có thể chúng ta sẽ lại chứng kiến một thị trường đầu cơ giá xuống nghiêm trọng, nhưng ngay cả khi giá cổ phiếu giảm xuống mức kỷ lục 40% thì nó vẫn còn cách xa điểm mà các chuyên gia khác nhau kêu gọi các nhà đầu tư từ bỏ các cổ phiếu của mình. Như tôi đã lưu ý trong các tình huống trước đó: "Tôi không nói rằng không có sự tồn tại của một thị trường được định giá quá cao, song chẳng có ích gì khi lo lắng về điều đó".

Người ta thường nói rằng một thị trường đầu cơ giá lên phải vượt qua khỏi bức tường lo lắng, nhưng những nỗi lo lắng chẳng bao giờ dừng lại. Gần đây chúng ta lo lắng làm sao để vượt qua những thảm họa không tưởng như: Chiến tranh thế giới lần thứ ba, trận quyết chiến vũ khí sinh học cuối cùng, những cuộc tấn công bằng vũ khí hạt nhân với sức công phá khủng khiếp, hiện tượng băng tan ở hai cực, sao băng đâm vào trái đất, v.v... Trong khi đó chúng ta lại chứng kiến vài điều không tưởng có ích như: sự sụp đổ của chủ nghĩa cộng sản; Chính phủ liên bang Hoa Kỳ và chính quyền các bang đạt được thặng dư ngân sách; toàn nước Mỹ tạo ra 17 triệu việc làm mới trong những năm 1990, bù đắp cho số lượng biên chế bị cắt giảm tại các công ty công cộng lớn. Việc giảm biên chế đã gây ra không ít sự hoang mang và lo lắng cho các viên chức nhận sự bảo trợ của nhà nước, song nó lại giúp giải phóng hàng

triệu công nhân, đưa họ đến với những công việc thú vị và hữu ích hơn ở những công ty nhỏ và tăng trưởng nhanh.

Tuy nhiên, người ta đã không dành sự quan tâm đúng mức cho những công việc mới được tạo ra này. Nước Mỹ có tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất trong nửa thế kỷ vừa qua, trong khi châu Âu phải đối mặt với tình trạng nhân công nhàn rỗi trên diện rộng. Nhiều công ty lớn ở châu Âu cũng đã tiến hành cắt giảm biên chế, Nhưng châu Âu thiếu những doanh nghiệp nhỏ để những công nhân này có thể chuyển đến làm việc. Họ có tỷ lệ tiết kiệm cao hơn, công dân của họ được giáo dục tốt hơn, tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp ở châu Âu vẫn cao hơn hai lần so với Hoa Kỳ. Và đây là một sự phát triển đáng kinh ngạc khác: Ở châu Âu, vào thời điểm cuối năm 1999, có nhiều người có việc làm hơn vào thời điểm cuối thập niên trước đó.

Câu chuyện chủ đạo vẫn tỏ ra đơn giản và không hồi kết. Cổ phiếu không phải là những chiếc vé xổ số. Có một công ty gắn liền với mỗi cổ phiếu. Các công ty hoạt động tốt hơn hoặc tồi tệ đi. Nếu một công ty hoạt động tốt hơn, cổ phiếu của công ty đó sẽ tăng giá. Nếu bạn sở hữu những công ty hoạt động tốt hơn và liên tục tăng lợi nhuận, thì công việc của bạn đang tốt đẹp. Lợi nhuận công ty tăng gấp 55 lần kể từ sau chiến tranh thế giới thứ hai, và thị trường chứng khoán tăng trưởng gấp 60 lần. 4 cuộc chiến tranh, 9 cuộc suy thoái, 8 nhiệm kỳ tổng thống và một vụ tai tiếng, tất cả không làm thay đổi những kết quả trên.

Trong bảng sau đây, bạn sẽ thấy tên của 20 công ty trong danh sách 100 công ty thành công nhất trên thị trường Hoa Kỳ những năm 1990. Những con số trong cột ngoài cùng bên trái cho biết vị trí xếp hạng của các công ty này dựa trên tổng lợi nhuận thu được từ vốn đầu tư tính theo đô la. Rất nhiều công ty công nghệ cao (như Helix, Photronics, Siliconix, Theragenics) đứng trong danh sách 100 công ty thành công nhất này nhưng không có tên trong bảng, bởi tôi chỉ muốn nêu ra những cơ hội đáng chú ý mà một người bình thường nào cũng có thể nhận thấy, nghiên cứu và tận dụng. Hãng máy tính Dell là hãng thành công nhất, và có ai lại chưa từng nghe nói về Dell? Bất kỳ ai cũng có thể nhận ra doanh số khổng lồ của Dell và danh tiếng ngày càng gia tăng của các sản phẩm máy tính Dell. Những người mua cổ phiếu Dell từ sớm đã thu về số tiền khổng lồ, gấp tới 889 lần số vốn ban đầu; tức là 10.000 đô la đầu tư vào cổ phiếu Dell ngay từ đầu sẽ đem lại một tài sản trị giá 8.99 triệu đô la. Bạn không cần phải hiểu biết về máy tính mới có thể nhận ra cơ hội đầy hứa hẹn từ Dell, Microsoft hay Intel (mỗi máy tính mới đều xuất hiện với băng keo in chữ

“Intel Inside”). Bạn không nhất thiết phải là một kỹ sư di truyền học mới có thể nhận ra rằng Amgen đã thay đổi từ một phòng thí nghiệm thành một nhà sản xuất dược phẩm với hai loại thuốc bán chạy nhất.

Swab? Hẳn chúng ta không thể không nhắc đến thành công của họ. Home Depot? Hãng này tiếp tục phát triển với một tốc độ chóng mặt, tạo nên danh sách 100 hãng hàng đầu trong thập niên 1990. Harley Davidson? Việc tất cả các luật sư, bác sĩ và nha sĩ của họ đã trở thành các nhân vật của “Easy Riders cuối tuần” là một tin tức tốt lành cho Harley. Lowe’s? Và một lần nữa lại là Home Depot. Ai có thể dự đoán rằng có tới hai loại cổ phiếu kinh điển trong cùng một ngành kinh doanh nhạt nhẽo? Paycheck? Rất nhiều doanh nghiệp nhỏ ở khắp mọi nơi đã không còn phải đau đầu khi có Paychex quản lý bảng lương giúp họ. Vợ tôi, Carolyn, đã sử dụng dịch vụ của Paychex trong công việc quản lý quỹ của gia đình, còn tôi đã để lỡ cơ hội và đã không mua cổ phiếu này.

Một vài công ty đạt lợi nhuận cao nhất trong thập kỷ qua (cũng như trường hợp trong các thập kỷ trước) xuất phát từ lĩnh vực bán lẻ truyền thống. The Gap, Best Buy, Staples, Dollar General - tất cả các công ty này đều là những công ty được quản lý tốt và có mức tăng giá cổ phiếu lên đến một triệu lần, và hàng triệu khách hàng đã được trực tiếp trải nghiệm. Việc hai ngân hàng nhỏ xuất hiện trong danh sách này một lần nữa chứng tỏ rằng những công ty thành công xuất sắc có thể đến từ bất kỳ ngành nào - thậm chí một ngành tăng trưởng chậm và ì ạch như ngân hàng. Lời khuyên mà tôi muốn gửi đến các bạn trong thập kỷ tới là: Hãy kiên trì quan sát và tìm kiếm những công ty thành công lớn trong tương lai. Có thể bạn sẽ tìm được một công ty như thế.

- PETER LYNCH VÀ

JOHN ROTHCHILD

| HAI MƯƠI CÔNG TY THÀNH CÔNG VĨ ĐẠI NHẤT TRONG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HOA KỲ NHỮNG NĂM 1990* | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Xếp hạng dựa trên biểu hiện của cổ phiếu** | **Ký hiệu** | **Tên công ty** | **Ngành kinh doanh** | **Lợi nhuận thu được vào cuối năm 1999 từ 10.000 đô la đầu tư vào cuối năm 1989** |
| (1) | DELL | Dell Computer | Sản xuất máy tính | 8.900.000 đô la |
| (6) | CCU | Clear Channel Comm | Đài phát thanh | 8.1000.000 đô la |
| (9) | BBY | Best Buy | Bán lẻ | 995.000 đô la |
| (10) | MSFT | Microsoft | Công nghệ | 960.000 đô la |
| (13) | SCH | Charles Schwab | Môi giới giảm giá | 827.000 đô la |
| (14) | NBTY | NBTY | Vitamin và các thực phẩm bổ sung | 782.000 đô la |
| (20) | WCOM | MCI Worldcom | Thông tin liên lạc | 694.000 đô la |
| (21) | AMGN | Amgen | Công nghệ sinh học | 576.000 đô la |
| (30) | PPD | Prepaid Legal Services | Dịch vụ luật | 416.000 đô la |
| (33) | INTC | Intel | Chíp máy tính | 372.000 đô la |
| (34) | HD | Home Depot | Cung ứng xây dựng | 370.000 đô la |
| (40) | PAYX | Paychex | Dịch vụ quản lý bảng lương | 340.000 đô la |
| (46) | DG | Dollar General | Bán lẻ chiết khấu | 270.000 đô la |
| (49) | HDI | Harley Davidson | Xe mô tô | 251.000 đô la |
| (52) | GPS | Gap | Bán lẻ quần áo | 232.000 đô la |
| (69) | SPLS | Staples | Cung ứng văn phòng phẩm | 186.000 đô la |
| (75) | WBPR | Westernbank/Puerto Rico | Ngân hàng | 170.000 đô la |
| (77) | MDT | Medtronic | Cung ứng y tế | 168.000 đô la |
| (82) | ZION | Zion's Bancorp | Ngân hàng | 161.000 đô la |
| (87) | LOW | Lowe's Companies | Cung ứng xây dựng | 152.000 đô la |

*Danh sách này không bao gồm các công ty đã sáp nhập vào công ty khác.
*Nguồn*: Ned Davis Research.

# LỜI NÓI ĐẦU

## Một ghi chép từ Ireland

Bạn không thể nghiên cứu thị trường chứng khoán ngày nay mà không phân tích các sự kiện xảy ra từ ngày 16 đến 20 tháng 10 năm 1987. Đó là tuần lễ bất thường nhất mà tôi từng trải qua. Hơn một năm sau đó, nhìn lại thời điểm này với một thái độ khách quan và bình thản, tôi đã có thể tách riêng những sự ồn ào gây xôn xao dư luận ra khỏi những sự kiện có tầm quan trọng vĩnh viễn. Sau đây là những sự kiện đáng nhớ nhất mà ký ức của tôi còn lưu giữ:

• Vào ngày 16 tháng 10, một ngày thứ sáu - vợ tôi - Carolyn - và tôi đã trải qua một ngày đầy thú vị lái xe qua vùng County Cork, Ireland. Tôi rất ít khi đi nghỉ, vì vậy mà việc tôi đang đi du lịch tự bản thân nó đã rất kỳ lạ rồi.

• Thậm chí tôi đã không dừng lại dù chỉ một lần để ghé thăm trụ sở của một công ty kinh doanh nổi tiếng. Thông thường, tôi sẽ đi chệch hướng theo bất cứ hướng nào để có thể thu thập những thông tin mới nhất về doanh số, bảng kiểm kê hàng hóa, và thu nhập, nhưng dường như không có bất kỳ bản báo cáo S&P hay một bảng cân đối nào ở bất cứ nơi đâu trong phạm vi 250 dặm xung quanh chúng tôi.

• Chúng tôi đã đến lâu đài Blarney, nơi hòn đá Blarney huyền thoại nằm chắn trên bức tường của nóc tòa nhà, nơi lưu giữ vô vàn câu chuyện cổ. Bạn sẽ phải nằm ngửa và khẽ lách người qua tấm lưới sắt ngăn cách bạn khỏi một cú ngã xuống địa ngục, và sau đó, trong khi cố nắm chặt một thanh chắn để lấy lại dũng khí, bạn đặt một nụ hôn lên hòn đá huyền thoại. Cảm giác khi hôn lên hòn đá Blarney huyền thoại cũng rộn ràng và sung sướng đặc biệt như thể bạn vừa thoát khỏi bàn tay thần chết vậy.

• Để thoát khỏi nỗi ám ảnh sau khi đến thăm hòn đá Blarney, chúng tôi dành cả hai ngày cuối tuần tĩnh lặng để chơi gôn - ở Waterville vào thứ Bảy và ở Dooks vào chủ nhật - và sau đó lái xe xung quanh khu vực vành đai Kerry xinh đẹp.

• Vào thứ Hai ngày 19 tháng 10, tôi đối mặt với thử thách cuối cùng, đòi hỏi tôi phải tập trung cao độ trí thông minh và sức chịu đựng bền bỉ của mình - 18 lỗ trong sân thi đấu gôn Killen ở Killarney, một trong những đấu trường gôn hóc búa nhất trên thế giới. Và sau khi đã xếp gậy đánh gôn vào trong ô tô, tôi lái xe cùng Carolyn trên bán đảo Dingle đến khu nghỉ mát ven biển cùng tên. Ở đó, chúng tôi đã đặt phòng trong khách sạn Sceilig. Lúc đó, tôi chắc hẳn đã rất mệt. Vì thế mà tôi không rời khỏi phòng khách sạn suốt cả buổi chiều hôm đó.

• Chúng tôi đã ăn tối cùng hai người bạn, Elizabeth và Peter Callery, ở một nhà hàng hải sản nổi tiếng có tên là Doyle's. Hôm sau, ngày 20 tháng 10, chúng tôi đáp máy bay về nhà.

Những biến cố nhỏ

Dĩ nhiên tôi đã không nhắc đến những biến cố nhỏ của mình. Sau khi cân nhắc từ thực tế, tôi thấy những biến cố này không đáng đề cập đến. Một năm sau đó, người ta cho rằng bạn sẽ nhớ về Sistine Chapel, chứ không phải nhớ đến bàn chân phồng rộp vì chạy suốt Vatican của bạn. Nhưng tôi sẽ nói cho bạn biết điều gì khiến tôi lo lắng, bởi tôi đang ở trong tâm trạng cần phải giãi bày:

• Vào thứ Năm, ngày chúng tôi khởi hành đến Ireland sau giờ tan sở, chỉ số trung bình Dow Jones ngành công nghiệp giảm 48 điểm. Và vào ngày thứ Sáu, ngày chúng tôi đến nơi, chỉ số này giảm thêm 108,36 điểm. Điều này khiến tôi băn khoăn liệu chúng tôi có nên đi nghỉ hay không.

• Tôi chỉ nghĩ về chỉ số Dow Jones mà chẳng hề đoái hoài gì đến Blarney, kể cả vào thời khắc tôi hôn lên hòn đá. Trong suốt kỳ nghỉ cuối tuần, giữa các séc đấu gôn, tôi cố tìm cho được vài chiếc điện thoại và nói chuyện với văn phòng của mình về loại cổ phiếu nào nên bán, và loại cổ phiếu nào nên mua ở mức giá hời nếu thị trường tiếp tục xuống giá.

• Vào ngày thứ Hai, ngày tôi đấu giải Killen ở Killarney, chỉ số trung bình Dow Jones ngành công nghiệp lại tiếp tục giảm 508 điểm.

Nhờ có sự chênh lệch về thời gian mà tôi kết thúc séc đấu một vài

giờ trước khi tiếng chuông đầu tiên điểm trên phố Wall, nếu không hẳn tôi đã thi đấu tệ hơn. Có thể nói một cảm giác ảm đạm và chán nản đã bắt đầu trong tôi từ thứ sáu, và có lẽ điều đó đã giải thích (1) việc tôi chơi tệ hơn bình thường, nếu không muốn nói là tệ nhất từ trước đến giờ; và (2) việc tôi không thể nhớ được tỷ số trận đấu. Tỷ số duy nhất mà tôi quan tâm sau đó là hơn một triệu cổ đông ở Magellan Fund vừa mới mất đi 18% tài sản của họ, tương đương với hai tỷ đô la, trong phiên giao dịch ngày thứ hai.

Nỗi ám ảnh của tôi về điều không may này khiến tôi thờ ơ với khung cảnh xung quanh trên đường đến Dingle. Tất cả những gì tôi nhận thức được lúc đó là 40 giây và đường cao tốc.

Tôi đã không hề chợp mắt suốt buổi chiều ở khách sạn Sceilig, như đoạn văn trước đó có thể đã ám chỉ. Thay vào đó, tôi nói chuyện điện thoại với văn phòng chính của mình, quyết định loại cổ phiếu nào trong số 1.500 cổ phiếu của quỹ chúng tôi nên bán ra để tăng lượng tiền mặt bù đắp cho lượng tiền suy giảm bất thường của quỹ. Chúng tôi có đủ tiền để sử dụng trong những tình huống bình thường, nhưng không thể đủ trong hoàn cảnh ngày thứ hai, 19 tháng 10. Xét trên một khía cạnh, tôi không thể quyết định liệu thế giới có đang đến ngày tận thế, liệu chúng tôi có rơi vào một cuộc suy thoái, hay liệu mọi thứ có không quá tồi tệ như thế chăng, và có một điều là chỉ có phố Wall là không can dự.

Tôi cùng những cộng sự của mình đã bán những gì mà chúng tôi phải bán. Trước tiên chúng tôi bán một số cổ phiếu Anh ở thị trường chứng khoán London. Vào buổi sáng thứ hai, giá cổ phiếu ở London nói chung đã cao hơn ở thị trường Mỹ, nhờ một cơn bão bất thường đã buộc sở giao dịch chứng khoán London phải đóng cửa vào ngày thứ sáu tuần trước đó, do đó đã tránh được trận đại sụt giá của ngày hôm đó. Rồi chúng tôi bán một vài cổ phiếu ở sở giao dịch chứng khoán New York, chủ yếu vào đầu phiên giao dịch, khi chỉ số Dow chỉ mới giảm 150 điểm, và chẳng lâu sau đã giảm xuống mức thấp nhất, mức 508 điểm.

Tối hôm đó, ở nhà hàng Doyle's, tôi thậm chí chẳng thể nói cho bạn biết tôi đã ăn loại hải sản nào. Bạn chẳng còn có thể phân biệt món cá tuyết với món tôm khi mà quỹ đầu tư của bạn đã không còn bắt kịp Tổng thu nhập quốc dân (GNP) của một quốc gia duyên hải nhỏ.

Chúng tôi trở về nhà vào ngày 20 vì tất cả những sự việc trên khơi dậy trong tôi niềm khát khao được trở về văn phòng của mình. Đây là một khả năng mà tôi đã chuẩn bị đối mặt từ ngày chúng tôi

đến Ireland. Thành thật mà nói, tôi sẽ để những biến cố này đến với mình tự nhiên.

Những bài học của tháng 10

Tôi vẫn luôn tin rằng các nhà đầu tư nên phớt lờ những thăng trầm của thị trường. May mắn thay, phần lớn trong số họ không mấy quan tâm đến những thăng trầm mà tôi đã đề cập ở trên. Hãy xem xét ví dụ sau đây: Có dưới 3% trong hàng triệu chủ tài khoản ở Fidelity Magellan đã rút vốn đầu tư ra khỏi quỹ và chuyển đến một quỹ thị trường tiền tệ trong suốt những ngày thị trường mất giá trong tuần. Khi bạn bán cổ phiếu trong tình trạng thị trường mất giá, bạn sẽ luôn phải chấp nhận bán rẻ.

Dù cho ngày 19 tháng 10 khiến bạn lo lắng về thị trường chứng khoán, bạn cũng không nhất thiết phải bán cổ phiếu ngay trong ngày hôm đó, thậm chí là ngày tiếp theo. Bạn có thể dần dần giảm danh mục đầu tư của mình và vượt qua những người bán cổ phiếu đầy hoang mang, bởi vì, từ đầu tháng 12, thị trường lại tăng giá ổn định. Đến tháng 6 năm 1988, thị trường phục hồi 400 điểm sau suy thoái, tương đương với trên 32%.

Tôi muốn đưa thêm ba bài học nữa vào hàng tá những bài học mà chúng ta nên đúc rút từ tháng 10: (1) đừng để những điều phiền toái làm hỏng một danh mục đầu tư tốt; (2) đừng để những phiền toái làm hỏng một kỳ nghỉ tuyệt vời; và (3) đừng bao giờ đi du lịch nước ngoài khi bạn đang có mối lo về tài chính.

Tôi có thể viết thêm vài chương về vấn đề này, với nhiều sự kiện nổi bật đáng chú ý hơn, nhưng có lẽ tôi sẽ không làm lãng phí thời gian của bạn. Tôi thích viết về những gì bạn cảm thấy có giá trị hơn: làm thế nào để nhận dạng các công ty vượt trội. Dù cho vào ngày mà chỉ số Dow đạt 508 điểm hay 108 điểm, thì các công ty vượt trội sẽ vẫn luôn luôn thành công còn các công ty tầm thường sẽ thất bại, và các nhà đầu tư vào những công ty này sẽ nhận được những phần thưởng tương xứng.

Cuối cùng, nếu tôi có thể nhớ rằng mình đã ăn món gì ở Doyle's, tôi nhất định sẽ cho bạn biết.

# LỜI GIỚI THIỆU

## Những lợi thế của "những đồng tiền dại"

Đây là nơi tác giả cuốn sách, một nhà đầu tư chuyên nghiệp, hứa hẹn với các độc giả rằng trong 30 trang tiếp theo, ông sẽ chia sẻ những bý quyết thành công của mình. Nguyên tắc số một trong cuốn sách của tôi là: Đừng bao giờ nghe lời những người chuyên nghiệp! Hai mươi năm kinh nghiệm trong lĩnh vực này đã đủ thuyết phục tôi rằng bất kỳ người bình thường nào sử dụng 3% bộ não thông thường đều có thể đầu tư cổ phiếu thành công như, nếu không muốn nói là thành công hơn một chuyên gia chứng khoán phố Wall bình thường.

Tôi biết bạn không kỳ vọng vị bác sỹ giải phẫu thẩm mỹ khuyên bạn tự làm phẫu thuật cho mình, hay người thợ sửa ống nước bảo bạn tự mình lắp đặt bình nước nóng, hoặc người thợ cắt tóc gợi ý rằng bạn nên cắt tóc ngang trán, tuy nhiên đây không phải là giải phẫu, đường ống nước hay cắt tóc. Mà đây chính là đầu tư, ở đó những đồng tiền khôn ngoan chưa hẳn đã khôn ngoan, và những đồng tiền dại chưa hẳn đã ngu ngốc như chúng ta nghĩ. Những đồng tiền dại chỉ ngu ngốc khi nghe theo những đồng tiền khôn ngoan mà thôi.

Thực tế nhà đầu tư nghiệp dư có vô số lợi thế của riêng mình, mà nếu được tận dụng và khai thác thì anh ta sẽ thành công hơn cả những chuyên gia, và thành công vượt trội trên thị trường nói chung. Hơn nữa, khi bạn tự quyết định đầu tư chính cổ phiếu của mình, bạn sẽ phải làm tốt hơn những chuyên gia. Và cuối cùng, chẳng có lý do gì mà bạn không cố gắng làm tốt hơn họ cả.

Tôi không định khuyến khích hay khuyên bạn bán tất cả các quỹ đầu tư của bạn. Vì nếu điều đó xảy ra trên diện rộng thì chắc hẳn tôi sẽ trở thành người thất nghiệp. Ngoài ra, những quỹ đầu tư

chẳng có vấn đề gì cả, đặc biệt là những quỹ hoạt động hiệu quả và đem lại lợi nhuận cho nhà đầu tư. Chính sự thành thật, chứ không phải tính tự đại đã buộc tôi phải tuyên bố rằng hàng triệu nhà đầu tư nghiệp dư đã nhận được những phần thưởng xứng đáng khi đầu tư vào Fidelity Magellan, và đó cũng chính là lý do tôi được mời viết cuốn sách này ngay từ đầu. quỹ đầu tư là một phát minh tuyệt vời cho những người không có cả thời gian lẫn khuynh hướng kiểm tra trí thông minh của mình trên thị trường chứng khoán, cũng như cho những người chỉ có một lượng vốn đầu tư nhỏ nhưng lại muốn đa dạng hóa sự đầu tư của mình.

Chỉ khi nào bạn đã quyết định tự mình đầu tư, đó chính là lúc bạn nên tự mình làm việc đó. Nghĩa là hãy phớt lờ mọi mánh khóe, mọi lời khuyến khích từ các nhà môi giới chứng khoán, hay lời gợi ý đầy hấp dẫn "không thể bỏ lỡ" từ bản tin thường kỳ mà bạn yêu thích và chỉ tập trung vào những nghiên cứu của chính bạn. Điều đó có nghĩa là hãy bỏ ngoài tai những cổ phiếu mà bạn nghe nói Peter Lynch, hay một tác giả tương tự nào đó sẽ mua.

Có ít nhất ba lý do thuyết phục để bạn phớt lờ những cổ phiếu mà Peter Lynch sẽ mua. (1) ông ta có thể mắc sai lầm! (một danh sách dài những người thất bại do tôi tự liệt kê luôn luôn nhắc nhở tôi rằng cái gọi là đồng tiền khôn ngoan đã có tới 40% thời gian trở thành ngu ngốc); (2) ngay cả khi ông ta đúng, bạn cũng chẳng bao giờ biết được khi nào ông ta sẽ thay đổi quyết định và bán một cổ phiếu nào đó; và (3) bạn có những nguồn lực tốt hơn, những nguồn lực luôn tồn tại xung quanh bạn. Để phát huy tối đa lợi thế của những nguồn lực đó, bạn cần thường xuyên theo dõi và giám sát chúng, cũng như tôi giám sát những nguồn lực của chính mình.

Nếu bạn tỉnh táo, bạn có thể mua được những cổ phiếu thành công ngoạn mục ở nơi bạn kinh doanh, hay ở khu vực thị trường lân cận, từ rất lâu trước khi phố Wall phát hiện ra những cổ phiếu này. Bạn không thể trở thành một người tiêu dùng Mỹ mang thẻ tín dụng mà không tiến hành những phân tích cơ bản về một tá các công ty trước đó - và nếu bạn làm việc trong lĩnh vực này, thì càng cần phải có nhiều phân tích hơn. Chính từ những phân tích này, bạn sẽ tìm ra những "chiếc túi mười gang". Tôi đã thấy điều này lặp đi lặp lại trong suốt thời kỳ còn đương nhiệm ở Fidelity.

Những chiếc túi mười gang thần kỳ

Theo cách nói của phố Wall, một "chiếc túi mười gang" là một cổ phiếu trong đó bạn làm tăng gấp 10 lần số tiền đầu tư ban đầu của

bạn. Tôi nghi ngờ thuật ngữ mang đầy tính kỹ thuật này được vay mượn từ môn bóng chày, với cú đánh "home run" đem lại số điểm tối đa, gấp 4 lần điểm số thông thường. Trong ngành kinh doanh của tôi, làm tăng gấp 4 lần số tiền của bạn đã là khá tốt, nhưng gấp 10 lần thì càng tuyệt vời hơn, vì xét về ý nghĩa tài chính, nó tương đương với 2,5 cú đánh "home run" . Nếu bạn đã từng làm tăng số tiền của mình gấp 10 lần, bạn sẽ hiểu điều đó hấp dẫn đến thế nào.

Từ những ngày đầu khởi sự đầu tư, trong tôi đã hình thành và phát triển một niềm đam mê làm cho túi tiền của mình lớn gấp 10 lần. Cổ phiếu đầu tiên tôi mua, cổ phiếu của hãng hàng không Flying Tiger Airlines, đã đem lại cho tôi số tiền khổng lồ, gấp nhiều lần số vốn ban đầu, cũng nhờ thế mà tôi đủ tiền trang trải học phí đến khi tốt nghiệp. Trong thập niên trước, nhờ thường xuyên mua được những cổ phiếu tăng giá gấp 5, gấp 10 lần mà tôi đã vượt lên trong cuộc cạnh tranh khốc liệt - và hiện nay tôi đang sở hữu 1.400 cổ phiếu. Trong một danh mục đầu tư nhỏ, thậm chí chỉ cần một cổ phiếu thành công xuất sắc đã có thể xoay chuyển một kết cục thảm hại thành một kết cục mỹ mãn. Thật kỳ diệu!

Hiệu ứng này càng rõ ràng hơn ở những thị trường chứng khoán yếu - đúng vậy, những cổ phiếu tăng giá gấp mười lần xuất hiện rất nhiều trên những thị trường yếu. Hãy quay lại thời kỳ năm 1980, hai năm trước khi ra đời đại thị trường đầu cơ giá lên. Giả sử bạn đã đầu tư 10.000 đô la vào 10 cổ phiếu trong bảng sau vào ngày 22/12/1980, và giữ những cổ phiếu này đến ngày 4/10/1983. Đó là chiến lược A. Còn chiến lược B cũng tương tự, chỉ khác là bạn đầu tư cả vào cổ phiếu thứ 11 - cổ phiếu Stop & Shop. Và cổ phiếu Stop & Shop đã tăng gấp 10 lần.

Kết quả của chiến lược A là 10.000 đô la của bạn sẽ tăng lên 13.040 đô la, với tổng lợi nhuận 30,4% sau gần ba năm (các loại cổ phiếu S&P 500 đem lại mức tổng lợi nhuận 40.6% trong cùng thời gian). Bạn hoàn toàn có quyền nhìn vào kết quả này và nói: "Thật là một món hời! Tại sao mình lại phải nhường cơ hội đầu tư tuyệt vời này cho những người chuyên nghiệp chứ?" Nhưng nếu bạn thêm vào cổ phiếu Stop & Shop, 10.000 đô la của bạn sẽ tăng gấp hơn hai lần thành 21.000 đô la, đem lại cho bạn mức tổng lợi nhuận 110,6% và một cơ hội để kiêu hãnh trên phố Wall.

Hơn thế nữa nếu bạn góp vốn vào Stop & Shop vì bạn thấy tiềm năng phát triển của công ty này ngày càng tăng, thì tổng lợi nhuận của bạn có thể sẽ còn tăng gấp đôi thêm một lần nữa.

Để có được kết quả ngoạn mục này, bạn chỉ cần tìm ra một cổ phiếu sẽ thành công vượt trội trong số 11 cổ phiếu này. Bạn càng đưa ra quyết định chính xác về một loại cổ phiếu nào đó thì bạn càng dễ quyết định sai lầm về các cổ phiếu khác, nhưng bạn vẫn sẽ thành công với tư cách một nhà đầu tư.

Apples và Donuts

Có lẽ bạn sẽ nghĩ rằng hiện tượng túi mười gang chỉ xuất hiện với một loại cổ phiếu bất thường ở một công ty phi thường như Braino Biofeedback hay Cosmic R & D, đây là loại cổ phiếu mà những nhà đầu tư nhạy cảm thường tránh. Thực chất thì có rất nhiều loại túi mười gang ở những công ty mà bạn hẳn sẽ nhận ra, xin phép được nêu ra một vài cái tên sau: Dunkin' Donuts, Wal-Mart, Toys "R" Us, Stop & Shop, và Subaru. Có rất nhiều công ty với những sản phẩm mà bạn rất ngưỡng mộ và yêu thích, nhưng liệu đã có ai nghi ngờ rằng nếu bạn mua cổ phiếu Subaru cùng với xe hơi Subaru thì ngày nay bạn đã là một triệu phú rồi?

| Danh Mục Cổ Phiếu Đầu Tư Theo Chiến Lược A | | | |
|---|---|---|---|
| | Mua | Bán (đô la) | % chênh lệch |
| Bethlehem Steel | 25 1/8 | 23 1/8 | - 8.0% |
| Coca-Cola | 32 3/4 | 52 1/2 | +60.3% |
| General Motors | 46 7/8 | 74 3/8 | +58.7% |
| W. R. Grace | 53 7/8 | 48 3/4 | - 9.5% |
| Kellog | 18 3/8 | 29 7/8 | +62.6% |
| Mfrs. Hanover | 33 | 39 1/8 | +18.5% |
| Merck | 80 | 98 1/8 | +22.7% |
| Owens Corning | 26 7/8 | 53 3/4 | +33.0% |
| Phelps Dodge | 39 7/8 | 24 1/4 | - 38.8% |
| Schlumberger (đã điều chỉnh chia nhỏ) | 81 7/8 | 51 3/4 | - 36.8%<br>+162.7% |
| **Chiến Lược B**<br>*Tất cả các cổ phiếu trên, ngoài ra còn có* | | | |
| Stop & Shop | 6 | 60 | +900% |

Vâng đúng vậy. Phép tính đầy bất ngờ này dựa trên một vài giả

định: đầu tiên, bạn mua cổ phiếu ở mức giá cực thấp, 2 đô la một cổ phiếu vào năm 1977; thứ hai, bạn bán ra với một mức giá rất cao vào năm 1986, lên tới 312 đô la một cổ phiếu, và đây là mức giá chưa khớp khi chia nhỏ cổ phiếu theo tỷ lệ 1:8 (tức là 1 cổ phiếu cũ được chia nhỏ thành 8 cổ phiếu mới). Điều đó đồng nghĩa với việc bạn đã làm túi tiền của mình tăng lên 156 lần, tương đương với 39 cú "home run". Vậy nếu bạn đầu tư 6.140 đô la vào cổ phiếu (tương đương mức giá của một chiếc xe hơi), bạn sẽ có được chính xác một triệu đô la. Thay vì liên tục phải đổi bù cổ phiếu thì giờ đây bạn đã có đủ tiền để mua một tòa lâu đài và hai chiếc Jaguars trong ga-ra của bạn.

Bạn không thể tạo ra 1 triệu đô la bằng cách đầu tư vào cổ phiếu Dunkin' Donuts với số tiền tương đương tiền bạn dành để mua bánh rán - một người bình thường có thể ăn được bao nhiêu chiếc bánh rán? Nhưng cùng với hai tá bánh rán bạn mua mỗi tuần trong suốt năm 1982 (với tổng chi tiêu là 270 đô la), bạn cũng đầu tư một lượng tiền tương tự vào cổ phiếu thì 4 năm sau đó, giá trị cổ phiếu sẽ là 1.539 đô la (tức là đã tăng gấp 6 lần). Như vậy, nếu bạn đầu tư 10.000 đô la vào cổ phiếu Dunkin' Donuts thì sau 4 năm bạn sẽ thu về tổng số tiền lãi 47.000 đô la.

Nếu vào năm 1976, bạn đã mua 10 chiếc quần bò tại The Gap với giá 180 đô la, đến nay những chiếc quần hẳn đã sờn rách, nhưng 10 cổ phiếu của Gap được mua với cùng mức giá 180 đô la (18 đô la một cổ phiếu là giá chào bán ban đầu) sẽ đáng giá 4.672,50 đô la khi thị trường lên giá năm 1987. Vậy, 10.000 đô la đầu tư vào Gap sẽ tạo ra lợi nhuận 250.000 đô la.

Nếu trong suốt năm 1973, bạn đã dành 31 đêm đi công tác ở La Quinta Motor Inns (bạn phải trả 11,98 đô la cho 1 đêm thuê phòng), và bạn kết hợp hóa đơn tiền phòng 371,38 đô la với việc mua cổ phiếu của La Quinta với cùng số tiền (tương đương với 23,21 cổ phiếu), thì cổ phiếu của bạn sẽ trị giá 4.363,08 đô la sau 10 năm. Đầu tư 10.000 đô la vào cổ phiếu La Quinta sẽ đem lại cho bạn mức lợi nhuận 107.500 đô la.

Nếu trong suốt năm 1969, bạn thấy mình phải trả cho một đám tang truyền thống cho một người thân (với giá 980 đô la) do một trong rất nhiều đại lý của Service Corporation International (SCI) tổ chức, và mặc dù bạn vô cùng đau khổ, bạn vẫn cố gắng đầu tư thêm 980 đô la vào cổ phiếu SCI, 70 cổ phiếu của bạn sẽ đáng giá 14.352,19 đô la vào năm 1987. Như vậy, đầu tư 10.000 đô la vào cổ phiếu SCI sẽ đem lại lợi nhuận 137.000 đô la.

Nếu quay lại thời điểm năm 1982, trong cùng tuần mà bạn mua chiếc máy tính Apple đầu tiên với giá 2.000 đô la để con cái bạn học hành tiến bộ hơn và thi đỗ vào đại học, bạn cũng đầu tư 2.000 đô la vào cổ phiếu Apple thì đến năm 1987, những cổ phiếu Apple này sẽ đáng giá 11.950 đô la, một số tiền đủ để trang trải học phí cho một năm học đại học.

Sức mạnh của những kiến thức phổ thông

Để thu được những món lợi kếch xù này, bạn cần phải mua và bán cổ phiếu vào những thời điểm chính xác. Nhưng ngay cả khi bạn để lỡ thời điểm giá cao nhất hay thấp nhất, bạn vẫn có thể làm tốt hơn nếu đầu tư vào bất cứ công ty quen thuộc nào mà tôi đã nói ở trên, thay vì đầu tư vào những doanh nghiệp bí hiểm mà không ai trong chúng ta hiểu được.

Có một câu chuyện rất nổi tiếng về một người lính cứu hoả ở New England. Rõ ràng là trở lại thời điểm những năm 1950, ông không thể nhận ra rằng một nhà máy địa phương như Tambrands (sau này trở thành công ty Tampax) đang mở rộng với một tốc độ chóng mặt. Ông cho rằng họ không thể phát triển nhanh đến vậy nếu không phải họ đang trong thời kỳ hưng thịnh. Và với giả thuyết đó, ông và gia đình đã quyết định đầu tư 2.000 đô la. Không những thế, trong năm năm tiếp theo, họ liên tục đầu tư thêm 2.000 đô la mỗi năm. Đến năm 1972, người lính cứu hỏa trên đã trở thành một triệu phú - và ông thậm chí chưa từng mua cổ phiếu của Subaru.

Tôi không chắc là nhà đầu tư may mắn của chúng ta có từng hỏi ý kiến người môi giới chứng khoán hay chuyên gia chứng khoán nào khác hay không, nhưng chắc hẳn có rất nhiều người từng nói với ông rằng giả thuyết ông đưa ra là sai lầm, và rằng nếu ông biết điều gì tốt cho mình thì ông nên bám lấy những cổ phiếu mà các công ty đang mua, hoặc là những cổ phiếu ngành điện đang rất thịnh hành vào thời điểm đó. May mắn thay, người lính cứu hoả đã giữ vững lập trường của mình.

Bạn có thể nghĩ rằng chính câu chuyện phức tạp và đẳng cấp của các chuyên gia xung quanh các loại máy móc Quotron đã đem lại cho chúng ta những ý tưởng đầu tư tốt nhất, nhưng tôi đã có rất nhiều ý tưởng cho riêng mình theo cách của người lính cứu hỏa đó. Tôi có hàng trăm cuộc nói chuyện với các công ty mỗi năm và dành hàng giờ trong những cuộc họp cấp cao với các CEO (giám đốc điều hành), các nhà phân tích tài chính và các đồng nghiệp của tôi trong ngành kinh doanh quỹ đầu tư, nhưng tôi đã tình cờ

phát hiện ra những cổ phiếu thành công vượt trội trong những tình huống hoàn toàn ngoài giờ làm việc, và chắc hẳn bạn cũng có thể làm thế:

Tôi đã thực sự ấn tượng với Taco Bell trong một chuyến đi đến California; còn La Quinta Motor Inns là do một nhân viên ở công ty cạnh tranh với nó - Holiday Inn nói với tôi; Volvo, loại xe mà gia đình tôi và nhiều bạn bè đang sử dụng; Máy tính Apple - các con tôi đã có một chiếc ở nhà và sau đó vị giám đốc hệ thống đã mua một vài chiếc để lắp đặt trong văn phòng; Service Corp. International, một nhà phân tích ngành điện tử của Fidelity (một người chẳng liên quan gì đến những nhà tang lễ, bởi vậy đây không phải là lĩnh vực của anh ta) đã có một chuyến công tác ở Texas; Dunkin' Donuts, tôi thích cà phê của họ; và gần đây là Pier 1 Imports do vợ tôi giới thiệu. Thực tế thì Carolyn là một trong những nguồn thông tin quý giá của tôi. Chính cô ấy đã phát hiện ra L'eggs.

L'eggs là một ví dụ hoàn hảo về sức mạnh của những kiến thức thông thường. L'eggs hóa ra là một trong hai sản phẩm tiêu dùng thành công nhất thập kỷ 70. Những năm đầu thập niên này, trước khi tôi tiếp quản Fidelity Magellan, tôi đang làm chuyên gia phân tích chứng khoán cho hãng này. Tôi biết về ngành dệt may nhờ đã đi khắp đất nước thăm các nhà máy dệt, thính toán lãi ròng, chỉ số giá cả/thu nhập và mức độ bền của sợi vải. Nhưng tất cả những thông tin trên đều không giá trị bằng những thông tin của Carolyn. Tôi đã không tìm thấy L'eggs trong những nghiên cứu của mình, còn cô ấy đã tìm ra nó nhờ đi mua sắm ở một cửa hàng tạp hóa.

Ngay chính trên chiếc giá treo kim loại đứng một mình gần quầy thanh toán trưng bày một sản phẩm tất dài cho phụ nữ hoàn toàn mới, được đóng trong những quả trứng bằng nhựa đầy màu sắc. Công ty Hanes đang thử nghiệm sản phẩm L'eggs ở một vài địa điểm trên đất nước, gồm cả vùng ngoại ô Boston. Khi Hanes phỏng vấn hàng trăm phụ nữ sau khi họ rời khỏi các siêu thị thử nghiệm và hỏi xem họ có mua đôi tất dài nào không thì phần lớn câu trả lời mà Hanes nhận được là có. Tuy nhiên, hầu hết họ đều không nhớ được tên nhãn hiệu. Hanes quá sung sướng và ngây ngất. Nếu một sản phẩm trở thành sản phẩm bán chạy nhất mà chưa được công nhận thương hiệu, thì hãy thử tưởng tượng xem sản phẩm đó sẽ còn bán chạy đến mức nào một khi thương hiệu của nó trở nên nổi tiếng.

Carolyn chẳng cần phải là một chuyên gia ngành dệt mới nhận ra

được rằng L'eggs là một sản phẩm vượt trội. Tất cả những gì cô ấy phải làm là mua một đôi tất và đi thử. Những đôi tất này được đánh giá là có độ đàn hồi tốt hơn các đôi tất thông thường, nhờ đó mà sợi tất khó bị giãn hơn. Chúng cũng rất vừa vặn. Nhưng đặc điểm cuốn hút chủ yếu chính là tính tiện lợi. Bạn có thể thấy L'eggs được bày bán ngay cạnh sản phẩm kẹo cao su và dao cạo râu, và bạn chẳng cần mất một chuyến đi đặc biệt đến một siêu thị lớn.

Hanes đã bán những đôi tất với nhãn hiệu thông thường của mình trong các siêu thị và các cửa hàng chuyên dụng. Tuy nhiên, công ty đã xác định rằng trung bình, phụ nữ thường đến thăm nhau 6 tuần một lần, trong khi đó họ đến cửa hàng tạp hóa hai lần một tuần, điều đó cũng đồng nghĩa họ có 12 cơ hội để mua L'eggs trên mỗi cơ hội để mua nhãn hiệu thông thường. Bán tất ở một cửa hàng tạp hóa là một ý tưởng cực kỳ phổ biến. Bạn có thể nhận thấy điều đó khi nhìn thấy số lượng phụ nữ với những quả trứng nhựa trên những chiếc xe đẩy tại quầy thanh toán. Và bạn có thể tưởng tượng bao nhiêu đôi tất L'eggs sẽ được bán ra trên khắp cả nước, sau khi tôi nói những điều này.

Có bao nhiêu phụ nữ mua tất dài, bao nhiêu nhân viên bán hàng thấy phụ nữ mua tất, và bao nhiêu người chồng thấy vợ mình về nhà với những đôi tất biết về thành công của L'eggs? Câu trả lời là có hàng triệu người. Chỉ hai hay ba năm sau khi sản phẩm này được tung ra thị trường, bạn đã có thể đi vào một trong hàng ngàn siêu thị bất kỳ và nhận ra đó là mặt hàng bán chạy nhất. Từ đó, chẳng mấy khó khăn để nhận ra rằng L'eggs là sản phẩm của Hanes và Hanes đã được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán New York.

Khi Carolyn nói với tôi về Hanes, tôi đã tiến hành nghiên cứu về câu chuyện thành công của họ theo cách tôi vẫn thường làm. Và câu chuyện đó còn tuyệt vời hơn cả những gì tôi đã nghĩ, vì thế với một niềm tin mãnh liệt như người lính cứu hoả đã mua cổ phiếu Tambrands, tôi đã giới thiệu cổ phiếu Hanes đến giám đốc quản lý vốn đầu tư của Fidelity. Cổ phiếu Hanes đã tăng gấp 6 lần trước khi công ty này thuộc về Consolidated Foods, và giờ đây thuộc về Lee. L'eggs vẫn tiếp tục mang lại một núi tiền cho Sarah Lee và vẫn tiếp tục phát triển ổn định trong hơn một thập kỷ qua. Còn tôi bị thuyết phục bởi giả thiết rằng cổ phiếu Hanes hẳn đã có thể tăng gấp 50 lần nếu như công ty này không bị mua lại.

Điều tuyệt vời về L'eggs là bạn không nhất thiết phải biết về sản phẩm này ngay từ đầu. Dù bạn mua cổ phiếu này một năm, hai

năm, hay ba năm sau khi L'eggs trở nên phổ biến trên toàn quốc, thì ít nhất bạn cũng có thể nhân ba số tiền của mình. Nhưng rất nhiều người đã không làm thế, đặc biệt là các đức ông chồng. Những người chồng (còn được biết đến với tư cách những Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định) có lẽ quá bận rộn để mua những cổ phiếu ngành năng lượng mặt trời hay cổ phiếu của các công ty đĩa vệ tinh, và vì thế mà họ đã đánh mất những khoản lợi nhuận đáng tiếc.

Hãy xem trường hợp Harry Hounstooth - một người bạn của tôi và tôi đã thay đổi tên của ông một chút để bảo vệ con người kém may mắn này. Thực tế thì luôn luôn có một phần nhỏ bé của Hounstooth trong tất cả chúng ta. Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định này (mỗi gia đình dường như đều có một người như thế) đã dành cả buổi sáng chỉ để đọc Tạp chí phố Wall (The Wall Street Journal) và một bản tin thị trường chứng khoán định kỳ mà ông đặt mua với giá 250 đô la một năm. Ông đang tìm kiếm một cổ phiếu lý tưởng, với mức rủi ro giới hạn, nhưng ngược lại có tiềm năng thành công lớn. Trong cả tờ tạp chí và bản tin định kỳ đều đề cập đến cổ phiếu của Winchester Disk Drives, một công ty nhỏ nhưng hoạt động rất hiệu quả và hứa hẹn một tương lai tráng lệ.

Hounstooth không biết phân biệt một ổ đĩa với một chiếc đĩa mềm dễ vỡ, nhưng ông đã gọi cho nhà môi giới của mình và biết rằng Merrill Lynch đã đưa cổ phiếu Winchester vào danh sách "cổ phiếu ưu tiên mua" của mình.

Hounstooth nghĩ rằng tất cả những điều này không thể là một sự trùng hợp ngẫu nhiên. Ông sớm bị thuyết phục rằng đầu tư 3.000 đô la mà ông đã phải chật vật mới kiếm được vào cổ phiếu Winchester là một ý tưởng khôn ngoan. Cuối cùng ông đã tiến hành nghiên cứu!

Vợ của Hounstooth - hay còn gọi là Người Không Hiểu Gì Về Ngành Kinh Doanh Tiền Tệ Nghiêm Túc (vai trò của hai người có thể đảo ngược, song đây là hiện tượng cực kỳ hy hữu) - vừa trở về nhà từ khu thương mại sau khi bà phát hiện ra một cửa hàng quần áo phụ nữ mới tên là The Limited. Cửa hàng này cực kỳ đông khách. Và bà không thể đợi để kể cho chồng mình về những người bán hàng thân thiện và những mức giá rẻ bất ngờ ở đó. "Em đã mua cho Jenifer cả tủ quần áo mùa thu!" - bà reo lên. "Tất cả chỉ hết có 275 đô la mà thôi".

"Những 275 đô la cơ à?" Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định càu nhàu. "Trong khi em mải ra ngoài phung phí tiền bạc thì anh phải ở nhà

suốt ngày để tìm cách kiếm tiền. Và anh đã tìm ra câu trả lời, đó chính là Winchester Disk Drives. Em hẳn cũng thấy rằng nhất định chúng ta sẽ thành công. Vì thế chúng ta sẽ đầu tư 3.000 đô la vào cổ phiếu này".

"Em hy vọng rằng anh biết mình đang làm gì", Người Không Hiểu Gì Về Ngành Kinh Doanh Tiền Tệ Nghiêm Túc nói. "Anh có nhớ Havalight Photo Cell không? Điều chắc chắn là 7 đô la đã biến thành 3,5 đô la, và chúng ta đã mất 500 đô la".

"Ừ nhưng mà đó là Havalight, còn đây là Winchester. Tạp chí The Wall (The Wall Street Journal) đã gọi ngành kinh doanh ổ đĩa là một trong những ngành tăng trưởng chủ yếu trong thập kỷ này. Vậy thì chẳng có lý gì mà chúng ta lại tự loại mình ra khỏi cuộc chơi phải không?"

Phần kết của câu chuyện này rất dễ tưởng tượng. Winchester Disk Drives có một quý hoạt động không hiệu quả, hoặc là có một cuộc cạnh tranh bất ngờ trong lĩnh vực kinh doanh ổ đĩa, làm giá cổ phiếu của công ty giảm từ 10 đô la xuống 5 đô la. Vì Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định không có cách nào hiểu được ý nghĩa của những sự việc trên, nên ông ta quyết định kế sách chu toàn là bán toàn bộ cổ phiếu và vẫn cảm thấy vui vì mình chỉ mất thêm 1.500 đô la - ít hơn 5 tủ quần áo của Jenifer.

Trong khi đó, Hounstooth không hề biết rằng, giá cổ phiếu của The Limited, cửa hàng mà bà vợ Henrietta của ông cực kỳ ấn tượng, đã phát triển với một tốc độ ổn định, từ mức dưới 50 xu một cổ phiếu (đã điều chỉnh chia nhỏ) vào tháng 12 năm 1979 lên mức 9 đô la vào năm 1983 - và sau đó còn tiếp tục tăng lên gấp 20 đến 23 lần - và dù cho ông đã mua cổ phiếu đó với mức giá 9 đô la (và trải qua một lần tái giảm giá xuống 5 đô la), thì ông vẫn có thể tăng gấp năm lần số tiền của mình, vì sau đó giá cổ phiếu đã tăng lên 52 đô la. Như vậy, so với mức giá khởi điểm thì giá cổ phiếu đã tăng gấp 100 lần. Vì thế, nếu Hounstooth đầu tư 10.000 đô la vào cổ phiếu này ngay từ đầu thì ông ta đã có thể kiếm được hơn một triệu đô la từ cổ phiếu.

Thực tế hơn, nếu bà Hounstooth kết hợp 275 đô la để mua tủ quần áo cho Jenifer với 275 đô la nữa đầu tư vào cổ phiếu thì có thể tưởng tượng được rằng chỉ một khoản đầu tư nhỏ của bà cũng đã có thể trang trải học phí một kỳ cho cô con gái.

Tuy nhiên, Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định của chúng ta, dù có đủ thời gian để mua cổ phiếu của The Limited sau khi đã bán cổ phiếu

Winchester, vẫn tiếp tục bỏ lỡ cơ hội tuyệt vời này. Vào thời điểm đó, có tới 400 cửa hàng của The Limited trên cả nước và tất cả đều rất đông khách, song Hounstooth quá bận rộn để nhận ra điều đó. Ông đang mải theo dõi xem Boone Pickens đang làm gì với Mesa Petroleum.

Vào thời điểm gần cuối năm 1987, và có lẽ là ngay trước khi chỉ số Dow dao động nhẹ và đạt mức 508 điểm, thì cuối cùng Hounstooth cũng đã phát hiện ra rằng The Limited đã nằm trong danh sách mà công ty môi giới chứng khoán của ông quyết định mua. Hơn thế nữa, có rất nhiều bài viết đầy hứa hẹn trên ba tạp chí khác nhau, cổ phiếu này đã trở thành đối tượng yêu thích của các công ty lớn, và có tới 30 nhà phân tích đang nghiên cứu nó. Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định thấy rằng đây thực sự là một cổ phiếu đáng mua.

Một hôm, ông phàn nàn với vợ, "Thật nực cười! Em có nhớ cái cửa hàng The Limited mà em rất thích không? hóa ra đó là một công ty khá nổi tiếng đấy. Nghĩa là chúng ta có thể mua cổ phiếu của họ. Một cổ phiếu quá tuyệt, chính mục tin tức đặc biệt của PBS đã nói thế đấy. Anh còn nghe nói tạp chí Forbes đã có hẳn một phóng sự trang bìa về nó. Dù sao thì những đồng tiền khôn ngoan cũng không đủ để mua cổ phiếu này. Ít nhất chúng ta phải có được 2.000 đô la từ quỹ lương hưu".

"Chúng ta vẫn còn những 2.000 đô la ở quỹ lương hưu cơ à?" Henrietta hỏi với vẻ đầy hoài nghi.

"Tất nhiên là thế rồi", Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định gắt lên, "Và chắc chắn là còn nhiều hơn thế, nhờ cái cửa hàng mà em thích đấy".

"Nhưng em không còn mua sắm ở The Limited nữa", Henrietta nói. "Hàng hóa ở đó giờ đây đã trở nên đắt đỏ và không còn độc đáo nữa. Các cửa hàng khác cũng bán những thứ tương tự như thế".

"Điều đó chẳng có nghĩa lý gì cả", Nhà Đầu Tư Được Chỉ Định của chúng ta gào lên. "Anh không định nói về chuyện mua sắm, mà anh đang nói đến đầu tư".

Hounstooth đã mua cổ phiếu ở mức giá 50 đô la, ngay sát thời điểm giá cao kỷ lục năm 1987. Nhưng sau đó, giá cổ phiếu nhanh chóng giảm xuống 16 đô la, và khi xuống khoảng một nửa, ông lại bán ra, một lần nữa cảm thấy vui vì đã giới hạn được tổn thất của mình.

Đây có phải là một công ty cổ phần không?

Tôi là một người tốt đã khiển trách Hounstooth về việc bỏ lỡ The Limited. Tôi cũng đã không mua một cổ phiếu đang lên giá, và vợ tôi cũng đã nhìn thấy đám đông mà vợ của Hounstooth đã thấy ở khu mua sắm. Tôi cũng đã mua cổ phiếu The Limited khi câu chuyện về công ty trở nên phổ biến, nhưng khi mà các yếu tố cơ bản bắt đầu suy giảm, tôi vẫn tiếp tục giữ cổ phiếu này và chấp nhận tạm thời chịu lỗ.

Thực tế, tôi có thể nói thêm vài trang về những chiếc túi mười gang mà tôi đã để lỡ, và nhiều tấm gương đáng tiếc hơn sẽ bất ngờ xuất hiện trong cuốn sách này. Khi đã bỏ lỡ cơ hội hứa hẹn, tôi vẫn có đủ khả năng và sự sáng suốt. Khi tôi đang đứng trước một cuộc thi đấu giá trị nhất của thế kỷ, cuộc thi đấu gôn Peele Beach, thì tôi chẳng còn tâm trí đâu mà hỏi xem đó có phải là một công ty danh tiếng hay không. Bởi tôi quá bận rộn trong việc phán đoán khoảng cách từ điểm phát bóng tới lỗ ghi điểm.

May mắn thay, xung quanh chúng ta có đủ những chiếc túi mười gang, nhờ thế mà chúng ta có thể nhận ra đa số và vẫn mua được những cổ phiếu mong muốn. Trong một danh mục đầu tư lớn như của tôi, tôi sẽ phải mua một số cổ phiếu trước khi chúng tạo ra một sự chênh lệch đáng kể. Nhưng với một danh mục nhỏ như của bạn thì chỉ cần một cổ phiếu mà thôi.

Hơn nữa, điểm thú vị khi đầu tư vào những công ty quen thuộc như L'eggs hay Dunkin' Donuts là khi bạn đi những đôi tất hay nhâm nhi những ly cà phê thì cũng là lúc bạn đang tiến hành những phân tích cơ sở mà những nhà phân tích phố Wall vẫn được thuê để làm. Đi thăm những cửa hàng và thử nghiệm các sản phẩm là một trong những yếu tố quan trọng trong công việc của một nhà phân tích.

Trải qua cả cuộc đời với công việc mua ô tô hay máy ảnh, bạn hẳn sẽ phát triển một giác quan về cái gì tốt, cái gì xấu, và cái gì nên bán còn cái gì thì không nên. Nếu bạn không biết gì về ô tô, thì bạn biết về một thứ gì khác, và điều quan trọng nhất là, bạn biết về nó trước khi phố Wall biết được. Tại sao lại phải chờ chuyên gia nhà hàng Merrill Lynch giới thiệu Dunkin' Donuts trong khi đã có tới 8 nhà hàng mới mở ở khu vực của bạn rồi? Nhà phân tích của nhà hàng Merrill Lynch sẽ phát hiện ra Dunkin' Donuts (vì một vài lý do mà tôi sẽ sớm giải thích) cho đến khi giá cổ phiếu này đã tăng gấp 5 lần từ 2 đô la lên 10 đô la, còn bạn thì phát hiện ra nó khi giá của nó mới chỉ ở mức 2 đô la.

Nâng tốc độ đồng hồ máy tính lên 1 tỷ héc

Trong số các nhà đầu tư nghiệp dư, vì lý do nào đó mà họ cho rằng "việc lái xe quanh thành phố ăn bánh rán là giai đoạn điều tra vốn ban đầu" không phải là một thói quen quá phức tạp. Dường như có một quy luật bất thành văn ở phố Wall: Nếu bạn không hiểu gì về nó, hãy đầu tư toàn bộ khoản tiền mà bạn tiết kiệm cả đời vào nó. Hãy tránh những doanh nghiệp đang chiếm cứ một mảng thị trường, vì ít nhất chúng ta có thể quan sát chúng, và hãy tìm kiếm những doanh nghiệp sản xuất ra những sản phẩm không ai hiểu được.

Một hôm, tôi đã được nghe về một cơ hội tương tự như thế. Theo bản báo cáo mà một nhân viên đã đặt trên bàn của tôi thì có một cơ hội tuyệt vời để đầu tư vào một công ty sản xuất ra "bộ nhớ S - Ram 1 megabit, chíp CMOS (vi mạch tích hợp); máy tính với tập lệnh đơn giản hóa lưỡng cực bipolar risc, phép tính dấu phẩy động, bộ vi xử lý dữ liệu I/O, chương trình chuyển ngữ tối ưu, bộ nhớ 2 cổng 16 bytes, hệ điều hành unix, dải băng tần rộng, 6 gigahertz, giao thức truyền thông song công, tính tương thích ngược dị bộ, cấu trúc kênh thiết bị ngoại vi, bộ nhớ 4 lớp xen kẽ, khả năng đáp ứng 15 nanô giây".

Nâng tốc độ đồng hồ máy tính lên 1 tỷ hec và kích hoạt megaflop của tôi, nếu bạn không thể phân biệt được đó là một con ngựa đua hay một con chíp bộ nhớ thì tốt nhất là bạn nên tránh xa nó, dù cho người môi giới của bạn có thể gọi điện và giới thiệu với bạn rằng đây là cơ hội 10 năm có một để kiếm được hàng tỷ đô la.

Tránh xa búp bê Cabbage Patch

Có phải điều đó đồng nghĩa với việc tôi khuyên bạn mua cổ phiếu của mỗi công ty kinh doanh đồ ăn nhanh mới ra đời, mỗi doanh nghiệp có sản phẩm đang thịnh hành, hay mỗi doanh nghiệp công cộng mở một đại lý bán lẻ ở thị trường địa phương? Nếu mọi việc đơn giản đến thế, tôi đã chẳng đánh mất tiền vào Blidner's hay công ty đầy tham vọng 7 - Eleven đối diện ngay văn phòng của tôi ở ngay bên kia con phố. Nếu tôi chỉ ăn bánh sandwich mà không mua cổ phiếu của họ thì 50 cổ phiếu ấy lẽ ra đã có thể mua được một con cá ngừ sốt ngũ cốc. Tôi sẽ nói thêm về thất bại này sau.

Còn Coleco thì sao? Chỉ vì búp bê Cabbage Patch là đồ chơi bán chạy nhất thế kỷ, điều đó không thể cứu được một công ty xoàng xĩnh với một bảng cân đối tồi tệ, và mặc dù cổ phiếu đã tăng

mạnh trong khoảng một năm nhờ sự khích lệ của các trò chơi video gia đình và lòng nhiệt thành của Cabbage Patch, cuối cùng nó cũng hạ từ mức kỷ lục 65 đô la vào năm 1983 xuống mức 13/4 đô la như gần đây, kết quả là công ty này đã tuyên bố phá sản vào năm 1998. Chúng ta sẽ đi sâu hơn vào trường hợp của Cabbage Patch trong Chương 11.

Tìm ra một công ty hứa hẹn mới chỉ là bước đầu. Bước tiếp theo là tiến hành nghiên cứu. Nghiên cứu nhằm giúp bạn phân biệt Toy "R" Us với Coleco, Apple Computer với Televideo, hay Piedmont Airlines với People Express. Giờ đây sau khi đề cập đến People Express, tôi ước là mình đã nghiên cứu kỹ hơn chuyện gì xảy ra với hãng hàng không này. Nếu vậy, có thể tôi đã không mua cổ phiếu của họ.

Mặc dù tôi đã vấp phải một số thất bại trong suốt 12 năm điều hành Fidelity Magellan, nhưng quỹ này vẫn tăng 20 lần nếu tính bình quân mỗi cổ phiếu - một phần là nhờ có những cổ phiếu ít ai biết đến và những cổ phiếu đã không còn được ưa chuộng mà tôi có thể phát hiện ra rồi tự mình nghiên cứu. Tôi hoàn toàn tin tưởng rằng bất kỳ nhà đầu tư nào cũng đều có thể thành công nhờ những chiến lược tương tự. Không quá tốn kém để làm cho những đồng tiền khôn ngoan trở nên khôn ngoan hơn, vì như tôi đã nói, tiền khôn không phải lúc nào cũng khôn.

Cuốn sách này được chia làm ba phần. Phần 1, Chuẩn bị đầu tư (từ Chương 1 đến Chương 5), giải quyết vấn đề làm thế nào để đánh giá chính mình với tư cách một nhà đầu tư cổ phiếu, làm thế nào để đo lường mức độ cạnh tranh (các giám đốc quản lý danh mục đầu tư, những nhà đầu tư của các công ty lớn, những chuyên gia phố Wall khác), làm thế nào để xác định cổ phiếu hay trái phiếu có mức độ rủi ro cao hơn, làm sao để điều tra nhu cầu tài chính của bạn, và làm sao để phát triển một thói quen đầu tư cổ phiếu thành công. Phần 2, Những nhà đầu tư thành công (từ Chương 6 đến Chương 15), giải quyết vấn đề làm thế nào để tìm ra những cơ hội hứa hẹn nhất, những gì nên tìm kiếm và nên tránh ở một công ty, cách sử dụng những nhà môi giới chứng khoán, báo cáo thường niên và các nguồn lực khác theo cách tối ưu, và các nhân tố cấu thành các chỉ số (chỉ số giá cả/thu nhập, chỉ số luồng tiền mặt) thường xuyên được đề cập trong những đánh giá kỹ thuật về các cổ phiếu. Phần 3, Tầm nhìn dài hạn (từ Chương 16 đến Chương 20) giải quyết vấn đề làm thế nào để thiết lập một danh mục vốn đầu tư, làm thế nào để theo sát các công ty mà bạn quan tâm, thời điểm mua vào và bán ra, những quyết định về hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai, và một vài quan sát chung về sức

mạnh của phố Wall, doanh nghiệp Mỹ, và thị trường chứng khoán - những điều tôi rất quan tâm trong hơn 20 năm đầu tư chứng khoán.

# Phần 1
# CHUẨN BỊ ĐẦU TƯ

Trước khi bạn quyết định mua cổ phiếu, bạn nên đưa ra một số quyết định cơ bản về thị trường, về niềm tin của bạn vào nước Mỹ thống nhất, về việc bạn có cần thiết đầu tư vào cổ phiếu hay không và bạn kỳ vọng điều gì sau khi bán những cổ phiếu này, bạn là một nhà đầu tư dài hạn hay ngắn hạn, và về cách phản ứng của bạn trước những cú rớt giá bất ngờ, ngoài dự kiến và nghiêm trọng. Tốt hơn hết là bạn phải xác định các mục tiêu và làm rõ những quan điểm của mình (tôi có thực sự nghĩ rằng cổ phiếu rủi ro hơn trái phiếu hay không?) ngay từ đầu, bởi nếu bạn không quyết đoán và thiếu sự chắc chắn, thì bạn sẽ là nạn nhân tiềm năng của thị trường, người sẽ từ bỏ mọi hy vọng và lý lẽ vào thời khắc cam go nhất và chấp nhận bán lỗ. Đây là sự chuẩn bị cá nhân, cũng như những kiến thức và sự nghiên cứu, giúp phân biệt những người mua cổ phiếu thành công với những người luôn luôn thất bại. Cuối cùng, cả thị trường chứng khoán lẫn bản thân các công ty đều không thể quyết định số phận của một nhà đầu tư. Người duy nhất có thể làm việc đó chính là bản thân nhà đầu tư.

# 1.
# Tố chất của một nhà đầu tư

Khả năng đầu tư cổ phiếu không phải là một tố chất mang tính di truyền. Nhiều người, khi thua lỗ, thường đổ tại do họ không có gen chơi chứng khoán, và cho rằng những người khác được sinh ra là để chơi chứng khoán, nhưng bản thân cuộc đời tôi lại bác bỏ quan niệm này. Không có điều kỳ diệu nào xảy ra vào lúc tôi ra đời, và không có một dấu hiệu nào cho thấy tôi được sinh ra là để chơi chứng khoán giống như việc Pelé sinh ra là để trở thành một huyền thoại bóng đá. Theo như tôi được biết, bố tôi chưa bao giờ quan tâm đến giá cổ phiếu General Motors, hay mẹ tôi cũng chưa từng tìm hiểu về cổ tức ATT.

Tôi chỉ có thể kể với một cái nhìn hài hước rằng vào ngày tôi sinh ra, ngày 19 tháng 1 năm 1944 chỉ số bình quân Dow Jones ngành công nghiệp giảm và còn sụt giảm mạnh hơn vào tuần mà tôi phải nhập viện. Mặc dù tôi không thể nghi ngờ điều này, nhưng đây là những dấu hiệu ban đầu của quy luật Lynch. Quy luật Lynch, có liên hệ chặt chẽ với nguyên lý Peter, phát biểu rằng: khi nào Lynch đi lên thì thị trường sẽ đi xuống (bằng chứng gần đây nhất là vào mùa hè năm 1987, khi tôi và bên xuất bản vừa đạt được thỏa thuận xuất bản quyển sách này, một đỉnh cao trong sự nghiệp của tôi, thì thị trường sụt mất 1.000 điểm trong vòng hai tháng. Có lẽ tôi sẽ phải suy nghĩ hai lần trước khi thử bán bản quyền bộ phim này.)

Hầu hết họ hàng của tôi có lý do chính đáng để không tin tưởng vào thị trường chứng khoán. Mẹ tôi là con út trong số bảy anh chị em. Điều này có nghĩa là các bác tôi đã ở tuổi trưởng thành trong thời kỳ Đại Suy Thoái (1931 - 1933), và họ đã từng kinh qua cuộc Đại khủng hoảng phố Wall năm 1929. Xung quanh gia đình tôi, không ai đề cập đến chứng khoán.

Lần mua bán chứng khoán duy nhất mà tôi được biết là khi ông Gene Grifin của tôi mua cổ phiếu của Cities Service. Ông tôi là một nhà đầu tư rất bảo thủ, và ông chọn cổ phiếu của Cities Service bởi vì ông nghĩ rằng đó là một công ty nước sạch. Nhưng trong một chuyến đi đến New York ông phát hiện ra rằng đó là một công ty dầu, và ông bán những cổ phiếu đó ngay lập tức. Sau đó, cổ phiếu của Cities Service đã tăng giá gấp 50 lần.

Trong suốt những năm 1950 cho đến những năm 1960, tâm lý phổ biến của người Mỹ là không tin tưởng vào chứng khoán. Thời gian này thị trường tăng trưởng gấp ba sau đó lại tiếp tục gấp đôi. Thời thơ ấu của tôi, không phải mãi cho đến những năm 1980, đã chứng kiến thị trường lên giá ngoạn mục chưa từng thấy trong lịch sử. Nhưng nếu theo như những lời nghe được từ bác tôi thì chắc hẳn bạn sẽ nghĩ rằng đó chỉ là trò chơi bong bóng trong bể bơi. Mọi người thường cảnh báo nhau rằng: "Đừng bao giờ tham gia vào thị trường đó. Nó quá rủi ro. Bạn sẽ mất sạch cho mà xem".

Lật lại vấn đề, tôi nhận ra rằng vào những năm 50, mức độ rủi ro bị mất toàn bộ số tiền đầu tiên thấp hơn cả so với những thời kỳ trước và sau đó. Điều này đã dạy cho tôi một bài học đáng giá. Không những việc dự đoán thị trường là bài toán hóc búa mà các nhà đầu tư nhỏ thường có xu hướng lạc quan tếu hoặc bi quan không đúng thời điểm. Bởi vậy, vấn đề cốt yếu ở đây là các nhà đầu tư phải chiến thắng bản thân để quyết tâm đầu tư vào những thị trường tốt và không ngần ngại rời bỏ những thị trường đã xuống cấp.

Cha tôi là một người đàn ông chăm chỉ cần mẫn, trước đây từng là giáo sư giảng dạy môn toán ở trường đại học. Sau đó ông đã rời bỏ ngành giáo dục để trở thành một kiểm toán viên cấp cao trẻ nhất ở John Han-Cock. Ông lâm bệnh vào năm tôi lên bảy tuổi và qua đời vì u não khi tôi mới mười tuổi. Điều bất hạnh xảy ra với gia đình khiến mẹ tôi phải kiếm một công việc (ở nhà máy sản xuất Lud-low, sau này được Tyco Labs mua lại) để có thu nhập. Tôi tự thấy mình cũng phải có trách nhiệm với gia đình nên đã kiếm một công việc bán thời gian. Năm tôi 11 tuổi, người ta thuê tôi làm chân phụ ở sân gôn. Đó là vào ngày 7 tháng 7 năm 1955, cái ngày mà chỉ số Dow Jones giảm từ 467 xuống còn 460 điểm.

Đối với một đứa trẻ 11 tuổi vừa mới tìm hiểu xem thế nào là chơi gôn thì phụ sân gôn là một công việc lý tưởng. Họ trả tiền cho việc tôi chạy quanh sân gôn. Trong một buổi chiều, tôi có thể kiếm được một số tiền tương đương với số tiền những đứa trẻ giao báo nhận được sau bẩy ngày làm việc. Còn điều gì có thể tuyệt vời hơn

thế?

Ở trường trung học tôi đã bắt đầu nhận ra những lợi thế tiềm tàng và tầm quan trọng tương đối của công việc phụ sân gôn, đặc biệt ở những câu lạc bộ hạng nhất như Brae Burn, ngoại ô Boston. Khách hàng của tôi là những chủ tịch hội đồng quản trị hay tổng giám đốc của những tập đoàn sừng sỏ như: Gillette, Polaroid, và đặc biệt là Fidelity. Trong khi giúp đỡ D.George Sullivan tìm được quả bóng của ông ta, tôi đã tìm được định hướng nghề nghiệp cho chính mình. Tôi không phải là người phụ sân gôn duy nhất đã học được rằng con đường nhanh nhất để tiến thân đến phòng giám đốc là thông qua hành lang của những câu lạc bộ như Brae Burn.

Nếu bạn muốn học về chứng khoán, thì sân gôn là địa điểm lý tưởng nhất mà bạn có thể nghĩ đến thay vì lên sàn giao dịch. Đặc biệt là sau khi các gôn thủ vừa thực hiện một cú đánh xoáy hay một cú gạt nhẹ sang trái, thì họ sẽ say mê miêu tả về lần đầu tư thắng đậm gần đây nhất. Trong một lượt chơi, tôi có thể bật mí cho họ năm bí quyết chơi gôn, và đổi lại tôi thu lượm được năm bí quyết chơi chứng khoán.

Mặc dù tôi không có nhiều tiền để có thể thực hành những bí quyết chứng khoán học hỏi được, nhưng những câu chuyện có hậu mà tôi nghe được trên đường lăn bóng khiến tôi nghi ngờ định kiến bấy lâu của gia đình tôi rằng thị trường chứng khoán không phải là chỗ có thể kiếm tiền. Trên thực tế, rất nhiều khách hàng của tôi đã ăn nên làm ra nhờ thị trường chứng khoán, và rất nhiều những bằng chứng tích cực khác đã thực sự ngấm dần vào đầu óc của tôi.

Một người phụ gôn sẽ nhanh chóng học được cách phân loại những gôn thủ của anh ta, bắt đầu với những bảng phong thần hiếm có (gôn thủ kiệt xuất, con người kiệt xuất, người mách nước kiệt xuất), sau đó dần tụt hạng xuống gôn thủ bậc trung, con người bậc trung và người mách nước bậc trung và cuối cùng là chạm đáy với gôn thủ tồi, con người tồi và người mách nước tồi - những mối liên kết thật tệ hại không thể nào tách rời nhau. Thông thường, tôi sẽ chọn làm phụ gôn cho một gôn thủ bậc trung và người chơi bậc trung. Nhưng đặt tình huống phải lựa chọn giữa một vòng chơi tẻ nhạt với một người mách nước giỏi và một vòng chơi tầm cỡ với một người mách nước tồi, tôi đã học được rằng nên lựa chọn phương án thứ nhất. Làm tốt công việc phụ gôn chắc chắn sẽ giúp bạn kiếm được nhiều tiền.

Tôi tiếp tục làm người phụ gôn trong suốt thời gian học ở trường

trung học và cao đẳng Boston, nơi tôi đã giành được học bổng Francis Ouimet Caddy giúp tôi trang trải được các khoản chi tiêu. Tại trường cao đẳng, tôi không chọn các môn khoa học, toán hay kế toán - những môn trang bị kiến thức phổ thông cho kinh doanh. Tôi lựa chọn một mảng khác mang nhiều tính nghệ thuật hơn. Bên cạnh lịch sử và tâm lý học, tôi còn chọn học siêu hình học, triết học nhận thức luận, logic, tôn giáo và triết học Hy Lạp cổ đại.

Bây giờ khi nhìn lại vấn đề, tôi thấy rõ ràng học lịch sử và triết học là một sự chuẩn bị tốt hơn để bước vào thị trường chứng khoán so với việc học những môn như thống kê toán học. Đầu tư vào chứng khoán mang tính nghệ thuật chứ không mang tính khoa học. Những người được đào tạo ra để cứng nhắc định lượng mọi thứ thường có nhiều hạn chế. Nếu như có thể định lượng được việc đầu tư chứng khoán thì bạn nên mượn thời gian vào việc ngồi lì bên chiếc máy tính Gray gần nhất và trông chờ thu về bạc tỷ. Nhưng mọi chuyện không bao giờ diễn ra như vậy. Tất cả những kiến thức toán học cần để tham gia thị trường chứng khoán (Chrysler có một tỷ đô la tiền mặt, năm trăm triệu đô la là nợ dài hạn v.v…) thì bạn đã được học từ lớp bốn.

Môn logic giúp tôi rất nhiều trong việc chọn mua cổ phiếu, bởi nó giúp tôi tư duy để nhận ra tính phi logic đặc trưng của Phố Wall. Thực chất lối suy nghĩ của Phố Wall cũng giống như của người Hy Lạp cổ đại. Thời xưa, những người Hy Lạp đã từng ngồi tranh cãi ngày này qua ngày khác xem một con ngựa có bao nhiêu cái răng. Họ cho rằng họ sẽ tìm ra câu trả lời bằng cách ngồi lỳ ở đó thay vì việc đi kiểm tra chính hàm răng của con ngựa. Ngày nay, rất nhiều nhà đầu tư ngồi lại với nhau để thảo luận xem liệu giá một cổ phiếu có tăng hay không, cứ như thể một vị thần sẽ hiện ra và cho họ câu trả lời, thay vì việc đứng lên và đi kiểm tra tình hình làm ăn của công ty đó.

Trong hàng thế kỷ trước, con người nghe thấy tiếng gà gáy vào lúc mặt trời mọc và họ cho rằng tiếng gáy chính là nguyên nhân làm cho mặt trời mọc. Ngày nay điều này nghe có vẻ ngớ ngẩn. Vậy mà vẫn có nhiều chuyên gia phân tích Phố Wall cũng thường lẫn lộn những nguyên nhân và ảnh hưởng trong việc đưa ra những lý giải mới mẻ cho sự tăng trưởng của thị trường: người Nhật đang bất an, đội tuyển Brazil đã giành được cúp vàng, đảng Cộng Hòa sẽ chiến thắng trong chiến dịch bầu cử, v.v… Khi tôi nghe những lý thuyết như vậy, tôi lại liên tưởng đến chuyện con gà trống gáy.

Vào năm 1963, năm thứ hai ở trường cao đẳng Boston, tôi mua cổ

phiếu đầu tiên cho mình - cổ phiếu của Hãng hàng không Flying Tiger với giá 7 đô la. Nhờ có học bổng và tiền lương từ việc làm phụ gôn, tôi trang trải được học phí, sống cùng gia đình giúp tôi tiết kiệm được một số chi phí khác, và tôi vừa tậu một chiếc xe hơi 150 đô la thay cho chiếc 85 đô la cũ kỹ. Phớt lờ mọi cám dỗ khác, cuối cùng tôi cũng đủ dư dả để đầu tư.

Flying Tiger không phải là một sự lựa chọn ngông cuồng. Tôi chọn mua nó dựa trên cơ ở nghiên cứu hàng loạt những thất bại thường thấy. Trong giờ học tình cờ tôi đọc một bài báo bàn về tương lai đầy hứa hẹn của ngành vận tải hàng không, trong đó cũng nói Flying Tiger là một công ty vận tải hàng không. Chính vì vậy tôi mua cổ phiếu này, nhưng đó không phải là lý do làm cho cổ phiếu này tăng giá. Nó tăng giá bởi chúng tôi đã tham gia vào cuộc chiến tranh Việt Nam và Flying Tiger đã ăn nên làm ra nhờ việc chuyên chở binh lính và hàng hóa qua lại Thái Bình Dương.

Trong vòng chưa đầy hai năm, cổ phiếu Flying Tiger đạt mức 32,75 đô la, và tôi được lời gấp năm lần. Tôi bán dần nó đi để chi trả học phí cho đến khi tốt nghiệp. Sau đó tôi đến Wharton theo học bổng ưu tiên của Flying Tiger.

Nếu cổ phiếu đầu tiên có ý nghĩa đối với tương lai tài chính của bạn như ý nghĩa của tình yêu đầu tiên đối với tâm hồn lãng mạn của bạn, thì việc lựa chọn Flying Tiger quả là một điểm may mắn với tôi. Nó chứng minh cho tôi thấy tồn tại những mức lợi nhuận lớn hơn, và tôi chắc chắn rằng có nhiều nguồn để tiếp cận được chúng.

Trong năm học cuối tại trường cao đẳng Boston, tôi nộp hồ sơ xin việc làm thêm hè ở Fidelity theo lời khuyên của ông Sullivan, chủ tịch hội đồng quản trị - một tay gôn kém may mắn nhưng là một người thành công trong sự nghiệp. Fidelity là thành viên của New York Yatch, National Augusta, Carnegie Hall và Kentucky Derby. Fidelity có một đại bản doanh hoành tráng trông giống như một tu viện nguy nga thời trung cổ và mọi tu sĩ đều lấy làm hãnh diện. Được tiếp xúc với những bảng cân đối kế toán ở đây quả là một công việc đáng mơ ước. Có đến một trăm hồ sơ đăng ký cho ba vị trí làm việc hè.

Các quỹ đầu tư của Fidelity hoạt động rất thành công, đến nỗi mẹ tôi đã đầu tư 100 đô la một tháng vào quỹ Fidelity Capital. Quỹ này do Gerry Tsai quản lý, là một trong hai quỹ tăng trưởng danh tiếng trong thời đại tăng trưởng này. Quỹ còn lại là Fidelity Trend nằm dưới quyền quản lý của Edward C.Johnson III, còn được biết

đến với cái tên Ned. Ned Johnson là con trai của Edward C. Johnson II, hay Mister Johnson, người sáng lập ra công ty.

Quỹ Fidelity của Ned Jonson và quỹ Fidelity Capital của Gerry Tsai là hai quỹ cạnh tranh nhau nhưng cùng hoạt động rất hiệu quả với mức lợi nhuận kếch xù, là niềm ao ước của những đối thủ cùng ngành trong thời kỳ từ 1958 đến 1965. Được đào tạo và ủng hộ bởi hai con người kiệt xuất này, tôi cảm tưởng như mình đã thấu hiểu phần nhiều câu nói của Issac Newton: "nếu tôi có thể nhìn xa hơn, cao hơn... chính là nhờ tôi đã đứng trên vai những người khổng lồ".

Từ rất lâu, trước khi Ned đạt được những thành công vang dội thì cha của ông, Mister Johnson đã làm thay đổi quan niệm của người Mỹ đối với việc đầu tư chứng khoán. Mister Johnson cho rằng đầu tư vào chứng khoán không phải để bảo toàn vốn mà là để sinh lời. Rồi từ lợi nhuận kiếm được đầu tư vào nhiều cổ phiếu hơn, để thu được nhiều tiền hơn. Mister Johnson nổi tiếng với câu nói: "Những cổ phiếu mà bạn đầu tư, đó chính là những bà vợ mà bạn gắn bó sắt son". Ông không hề giành được giải thưởng nào của tạp chí Ms.

Tôi rất đỗi vui mừng khi được nhận vào Fidelity và làm việc tại văn phòng trước đây của Tsai, sau khi ông chuyển sang quỹ Manhattan ở New York. Tất nhiên, chỉ số bình quân Dow Jones ngành công nghiệp đang ở mức 925 khi tôi nhận công việc vào tuần đầu tháng 5 năm 1966 đã tụt xuống dưới mức 800 khi tôi tốt nghiệp vào tháng 9, đúng như quy luật Lynch đã dự đoán.

Động thái ngẫu nhiên và nhà máy Maine Sugar

Những thực tập sinh mùa hè như tôi, không chút kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp hay kế toán, được giao nhiệm vụ nghiên cứu công ty và viết báo cáo, như một nhà phân tích thông thường. Tất cả những vấn đề kinh doanh khúc mắc nhất đều được làm sáng tỏ - thậm chí một cử nhân xã hội học cũng có thể phân tích chứng khoán. Công việc của tôi liên quan nhiều đến lĩnh vực giấy tờ và xuất bản. Tôi đi khắp đất nước gặp gỡ các công ty như Sorg Paper và International Textbook. Vì đình công trong ngành hàng không nên tôi đi lại bằng xe buýt. Vào cuối mùa hè thì công ty mà tôi nắm rõ nhất là Greybound.

Sau thời gian thực tập hè tại Fidelity, tôi trở lại Wharton để tiếp tục năm thứ hai đại học, chưa bao giờ tôi hoài nghi vào giá trị của những lý thuyết học thuật về thị trường chứng khoán như lúc này. Dường như tất cả những kiến thức tôi học được ở Wharton,

được xem là sẽ giúp tôi thành công trong sự nghiệp đầu tư, thì thực tế chỉ đưa tôi đến thất bại. Tôi học thống kê, toán cao cấp, và phân tích lượng. Nếu theo những kiến thức mà môn phân tích lượng dạy tôi thì tất cả những việc tôi chứng kiến ở Fidelity thực sự sẽ không bao giờ xảy ra.

Tôi cảm thấy rất khó khăn để có thể tích hợp giả thuyết về thị trường hiệu quả (giả thuyết này cho rằng mọi thứ trong thị trường chứng khoán đều "rõ ràng" và giá cả là "hữu tỷ") với giả thuyết về động thái ngẫu nhiên (cho rằng xu hướng lên xuống của thị trường là vô tỷ và hoàn toàn không thể dự đoán được). Tôi đã quan sát đủ những biến động bất thường để nghi ngờ về tính hữu tỷ, và thành công của những nhà quản lý quỹ Fidelity là rất khó có thể dự đoán.

Một điều rõ ràng là những giáo sư ở Wharton, những người tin vào phân tích lượng và động thái ngẫu nhiên, thậm chí không giỏi bằng những đồng nghiệp mới của tôi tại Fidelity. Do đó giữa lý thuyết và thực tiễn, tôi ủng hộ những người làm việc thực tế. Làm sao mà bạn có thể tán thành lý thuyết học thuật phổ biến cho rằng thị trường là vô tỷ khi mà bạn biết một ai đó vừa mới thu lời gần 20 lần từ cổ phiếu Gà rán Kentucky (Kentucky Fried Chicken - KFC), hoặc thậm chí ai đưa ra những lý giải ban đầu cho việc một cổ phiếu đang tăng giá. Mối nghi ngại của tôi đối với những nhà lập thuyết và những chuyên gia dự đoán vẫn còn tiếp tục cho đến ngày hôm nay.

Một số môn học ở Wharton cũng có ích, nhưng thậm chí nếu tất cả các môn đều vô nghĩa thì vẫn còn một thứ đáng giá, đó chính là những trải nghiệm. Bởi vì tại khuôn viên này, tôi đã gặp Carolyn (Chúng tôi cưới nhau khi tôi đang ở trong quân đội, vào ngày 11 tháng 5 năm 1968, một ngày chủ nhật khi thị trường đóng cửa. Và trong khi chúng tôi tận hưởng tuần trăng mật ngọt ngào thì chỉ số Dow Jones sụt 13,93 điểm - lúc đó tôi không hề chú ý đến điều này, mà là sau này khi tôi lục lại trí nhớ của mình.)

Sau khi kết thúc năm học thứ hai tại Wharton, tôi ghi danh vào quân ngũ để phục vụ hai năm theo yêu cầu của chương trình ROCT. Từ năm 1967 đến 1969, tôi là trung úy pháo binh ban đầu ở Texas sau đó là Hàn Quốc, một thay thế đáng cân nhắc. Bởi hầu hết trung úy pháo binh đều bị trọng thương trong chiến tranh Việt Nam. Hạn chế duy nhất của Hàn Quốc là nước này còn quá lạ lẫm đối với giao dịch chứng khoán và theo như tôi được biết, ở Seoul không tồn tại thị trường chứng khoán. Vào thời gian này tôi không được tiếp cận với Phố Wall.

Trong những dịp về phép không thường xuyên, tôi tranh thủ mua những cổ phiếu đang sốt theo lời khuyên của bạn bè và đồng nghiệp để bù đắp lại khoảng thời gian đã mất. Trong khi họ đang mua những chứng chỉ nóng có xu hướng đi lên, thì họ lại gợi ý tôi mua những chứng chỉ ổn định hơn và đang có xu hướng đi xuống. Trên thực tế, tôi thu được chút đỉnh với Ranger Oil, nhưng lại mất nhiều hơn cho Maine Sugar.

Những người ở Maine Sugar đi gặp tất cả những nông dân trồng khoai tây ở Maine để thuyết phục họ trồng củ cải đường trái vụ. Điều này hứa hẹn mang lại vô số lợi nhuận cho Maine Sugar, chưa kể đến những nông dân ở Maine. Người nông dân cùng một lúc sẽ kiếm thêm thu nhập và tái tạo đất nhờ việc trồng xen canh củ cải đường và khoai tây. Hơn nữa, Maine Sugar sẽ thanh toán mọi chi phí cho việc trồng củ cải đường. Tất cả những việc mà người nông dân phải làm là vận chuyển chúng đến nhà máy tinh chế rộng lớn mà Maine Sugar vừa mới xây dựng.

Điều không ngờ là đây là những người nông dân Maine và họ rất thận trọng. Thay vì trồng hàng trăm hecta củ cải đường thì trong năm đầu họ chỉ trồng thử nghiệm 1/4 hecta. Khi thấy có hiệu quả, họ mở rộng ra nửa hecta, và dần dần họ trồng hết cả hecta. Nhà máy tinh chế phải đóng cửa vì thiếu đầu vào và Maine Sugar phá sản. Cổ phiếu sụt xuống mức 6 xu, do đó với một cổ tức bạn chỉ mua được 6 quả bóng cao su từ máy bán hàng của Lion Club.

Sau thất bại thảm hại với Maine Sugar tôi thề không bao giờ mua một cổ phiếu nào khác có dính dáng tới những những người nông dân ở Maine.

Vào năm 1969, tôi trở về từ Hàn Quốc, tiếp tục tham gia Fidelity với tư cách là nhân viên dài hạn và chuyên gia phân tích nghiên cứu, thị trường chứng khoán ngay lập tức rớt giá mạnh (theo ghi nhận của Quy luật Lynch). Vào tháng 7 năm 1974, tôi được bổ nhiệm từ trợ lý giám đốc nghiên cứu lên chức giám đốc nghiên cứu, và chỉ số Dow Jones giảm 250 điểm trong vòng 3 tháng tiếp theo. Vào tháng 5 năm 1977 tôi tiếp quản quỹ Fidelity Magellan. Thị trường chững lại ở mức 899 và ngay sau đó bắt đầu thời kỳ đóng băng kéo dài 5 tháng ở mức 801.

Tổng giá trị tài sản của Fidelity Magellan lên tới 20 triệu đô la. Trong danh mục đầu chỉ có 40 cổ phiếu. Ned Johnson, người đứng đầu quỹ khuyến cáo tôi nên giảm con số đó xuống 25. Tôi lịch sự lắng nghe và sau đó lẳng lặng nâng con số lên 60 cổ phiếu, sáu tháng sau lên 100 cổ phiếu và không lâu sau là 150 cổ phiếu. Tôi

có lý do để hành động như vậy bởi khi tôi nhìn thấy một món hời thì tôi không thể bỏ qua mà không mua nó. Và vào những ngày đó thì những món hời nhan nhản khắp nơi.

Nedson luôn quan sát tôi từ xa và ủng hộ tôi. Phương pháp của chúng tôi khác nhau nhưng điều này không làm ông ấy phản đối tôi, ít nhất là cho đến khi công việc của tôi vẫn đem lại những kết quả tốt.

Danh mục đầu tư của tôi tiếp tục tăng lên, tới mức đã có lúc một mình tôi từng sở hữu tới 150 cổ phiếu S&L. Thay vì việc bằng lòng với một vài cổ phiếu, tôi đã mua thêm thông qua ban giám đốc (tất nhiên sau khi nhận định rằng tất cả chúng đều là những khoản đầu tư đầy đứa hẹn). Đầu tư vào một cửa hàng tiện lợi là không đủ. Cùng với Southland, công ty mẹ có trụ sở ở 7-Elevens, tôi không thể không mua Circle K, National Convenience, Shop and Go, Hop-In Food, Fairmont Foods, và Sunshine Junior, đây chỉ là một vài tên tuổi được nêu ra. Mua hàng trăm cổ phiếu tất nhiên không phải là triết lý của Ned Johnson trong việc quản lý một quỹ đầu tư chứng khoán, nhưng tôi vẫn được chấp nhận.

Ngay sau đó, tôi được biết đến giống như ông trùm cổ phiếu Will Rogger, người đàn ông không bao giờ biết chán bất cứ cổ phiếu nào. Họ luôn có những câu chuyện cười về điều này trên Barron's - bạn có thể kể tên một cổ phiếu mà Lynch không sở hữu. Bởi vì hiện tại tôi sở hữu 1.400 cổ phiếu nên tôi cho rằng họ có cơ sở để nói vậy. Tất nhiên tôi có thể kể tên một vài cổ phiếu mà tôi không sở hữu.

Hiện tại tài sản của Fidelity Magellan đã tăng lên đến 9 tỷ đô la, bằng một nửa tổng thu nhập quốc dân của Hy Lạp. Mặc dù 2500 năm trước Hy Lạp từng phát triển rực rỡ, nhưng nếu nói về thành quả thu được từ đầu tư thì Fidelity Magellan đã làm tốt hơn Hy Lạp rất nhiều trong vòng 11 năm.

Về phía Will Roger, có lẽ ông đã đưa ra những lời khuyên quý báu chưa từng thấy về đầu tư chứng khoán: "Đừng mạo hiểm; hãy dùng tiền tiết kiệm của bạn để mua một cổ phiếu tốt và giữ nó cho đến khi nó tăng giá, sau đó bán nó đi. Nếu nó không tăng giá, đừng mua nó".

# 2.

# Những nghịch lý Phố Wall

Nếu trong ngôn ngữ học tồn tại "phép nghịch hợp" - ví dụ như trong các từ "trí tuệ quân đội", "vị giáo sư uyên bác", "sự im lặng chói tai", hay "tôm khổng lồ" - thì trong lĩnh vực chứng khoán cũng tồn tại một nghịch lý - đó chính là đầu tư chuyên nghiệp. Do đó, những người chơi chứng khoán nghiệp dư cần có cái nhìn thật sự nghiêm túc và thận trọng đối với lĩnh vực công việc này. Chí ít, anh ta cũng phải nhận thức được những người mà anh ta sẽ phải tiếp xúc. Hiện nay, khoảng 70% thị phần nằm trong tay những công ty lớn. Những công ty này giành quyền kiểm soát và chi phối thị trường. Điều đó cũng đồng nghĩa những người chơi chứng khoán nghiệp dư sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn hơn khi mua hay bán cổ phiếu. Tuy nhiên nếu tính đến cả vô số những rào cản về văn hóa, pháp luật và xã hội đối với những nhà đầu tư chuyên nghiệp, thì tất cả những gì mà chúng ta đã làm được đến hôm nay quả thật đã là một kỳ tích.

Tất nhiên không phải mọi chuyên gia đều là những thiên tài. Có những nhà đầu tư vĩ đại, xuất chúng và độc đáo chỉ làm việc theo ý thích của mình. Một trong những người xuất sắc nhất không thể không kể đến John Tepleton - một người tiên phong của thị trường toàn cầu, cũng là một trong những người đầu tiên có thể kiếm tiền khắp thế giới. Những cổ đông của ông đã tránh được ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng sụt giá ở Mỹ những năm 1972 - 1974, do ông đã khôn khéo chuyển phần lớn tài sản của mình vào các cổ phiếu ở Canada và Nhật Bản trước đó. Không những thế, ông còn khai thác được thực tế rằng chỉ số Dow Jones ở Nhật (hay còn gọi là chỉ số bình quân Nikkei) tăng gấp 17 lần trong khoảng thời gian 2 năm từ 1966 đến 1968, trong khi ở Mỹ chỉ số này chỉ tăng gấp đôi.

Max Heine (giờ đây đã qua đời) của quỹ Mutual Shares cũng là một

ví dụ điển hình về một người độc lập và mưu trí trong suy nghĩ. Hậu duệ của ông, Micheal Price, đã thay ông tiếp quản mọi công việc sau khi ông qua đời. Price đã học tập được nhiều điều từ Heine, ví như việc tiếp tục mua các công ty giàu có với mức giá "50 xu cho mỗi đô la" và chờ thời cơ để thị trường thanh toán nốt phần còn lại. Và Price đã làm việc thật sự xuất sắc. Ngoài ra không thể không kể đến những ông vua đầu tư cổ phiếu đóng băng, như John Neff hay Ken Heebner. Họ tin tưởng vào quyết định của mình và kiên trì chờ thời cơ đến. Và kết quả là họ đã đạt được những thành công đáng nể.

Peter deRoeth cũng là một nhân vật khá thành công trong lĩnh vực đầu tư các cổ phiếu ngắn hạn. Ông tốt nghiệp Ngành luật của Đại học Havard và mang trong mình một niềm đam mê vô hạn đối với cổ phiếu. Cũng chính ông đã tặng cho tôi Toys "R" Us. Bí quyết thành công của ông chính là ông chẳng học trường kinh doanh nào cả. Hãy thử đặt mình vào vị trí của ông - phải từ bỏ tất cả những kiến thức tiếp nhận trong trường đại học.

George Soros và Jimmy Rogers đã kiếm được hàng triệu đô la bằng những cách thức riêng như đầu tư vào các tài sản ngắn hạn hay trái phiếu Úc. Và Warren Buffet, nhà đầu tư vĩ đại nhất mọi thời đại, cũng có điểm chung với các nhà đầu tư khác trong cách thức tìm kiếm thời cơ, có điều ông đã bạo dạn hơn khi quyết định mua trọn một công ty.

Tuy nhiên, họ chỉ là những ngoại lệ ít ỏi giữa một biển những nhà đầu tư ngốc nghếch, mù quáng hay rụt rè, thiếu quyết đoán; những kẻ bợ đỡ, hủ lậu, hay những người bắt chước máy móc - bị trói buộc bởi hàng mớ quy tắc rườm rà.

Để thành công, chúng ta cần phải hiểu biết sâu sắc trí tuệ của những nhân vật xuất chúng trong lĩnh vực của mình. Thành thật mà nói thì mọi người đều đồng nhất về cơ hội tiếp xúc với những kiến thức phong phú từ môi trường. Ví dụ như: Chúng ta được đọc những sách báo giống nhau, và cùng được nghe phát ngôn của các nhà kinh tế học. Nếu có ai đó nằm ngoài quỹ đạo này thì chắc hẳn đó cũng chỉ là những ngoại lệ hiếm hoi. Để có thể thành công trong bất kỳ lĩnh vực gì, nhất thiết không thể thiếu kiến thức. Một học sinh cấp ba bỏ học giữa chừng chẳng dễ gì thành lập hay điều hành một quỹ cổ phiếu. Ngay cả những vận động viên lướt ván hay những người lái xe tải cũng cần hiểu biết về lĩnh vực của mình.

Rất hiếm người trẻ tuổi thành công trong lĩnh vực đầu tư chứng

khoán này. Có lần vợ tôi đã tiến hành một số nghiên cứu về lý thuyết cho rằng hầu hết mọi phát kiến hay ý tưởng vĩ đại đều xuất hiện ở con người trước độ tuổi 30. Tuy nhiên, từ kinh nghiệm của chính mình, tôi thấy đầu tư không phải là lĩnh vực dành cho những người trẻ tuổi. Bản thân tôi hiện nay đã 45 tuổi và tôi đang điều hành Fidelity Magellan. Tôi cho rằng những nhà đầu tư tuổi trung niên với nhiều trải nghiệm ở những thị trường khác nhau có những lợi thế vượt trội so với những người trẻ tuổi còn quá non nớt hay thiếu nhiều kinh nghiệm.

Nói tóm lại, với số lượng khổng lồ các nhà đầu tư trung niên, có thể khẳng định rằng cơ hội thành công cho những người trẻ tuổi là quá nhỏ nhoi và mơ hồ.

Sự dè dặt của Phố Wall (Street lag)

Với bất cứ một cổ phiếu hứa hẹn nào, tôi dám cá là có tới chín trên mười chuyên gia sẽ đầu tư vào nó, nếu họ được quyền chọn lựa. Tuy nhiên, trên thực tế, có nhiều lý do khác buộc họ phải cân nhắc quyết định của mình. Nói cách khác, có quá nhiều trở ngại ngăn cách họ với "chiếc túi mười gang". Tôi sẽ làm rõ quan điểm của mình bằng những phân tích dưới đây.

Trong những điều kiện hiện nay, một cổ phiếu chỉ thực sự trở nên hấp dẫn khi một số lượng đáng kể các công ty lớn mạnh nhận thấy tính hợp thời của nó. Đồng thời, phải có một số lượng tương đương các nhà phân tích hàng đầu của phố Wall (những nhà nghiên cứu theo dõi hoạt động của các công ty và các ngành khác nhau) xếp nó vào danh sách ưu tiên. Do có quá nhiều người chờ đợi đối thủ của mình đưa ra động thái đầu tiên, nên điều dễ hiểu là khó có cổ phiếu nào sẽ được mua.

Một ví dụ điển hình của "Street lag" là công ty The Limited. Khi công ty này tiến hành cổ phần hóa vào năm 1969, thì vẫn chưa có công ty lớn hay nhà phân tích hàng đầu nào biết đến tên tuổi của nó. Sau đó, công ty này nhận được lời đền nghị từ Verco & Co., một công ty nhỏ ở Columbus Ohio, cũng là nơi đặt trụ sở chính của The Limited. Giám đốc bán hàng của Verco vào thời điểm đó là Peter Halliday, chính là bạn học phổ thông của Leslie Wexner - chủ tịch hội đồng quản trị của Limited. Halliday cho rằng sự thiếu chú ý của phố Wall đối với Columbus, Ohio vào thời điểm đó đơn giản do đây chưa phải là một địa điểm đủ hấp dẫn như thánh địa Mecca của Đạo Hồi.

Susie Holmes của White Weld - một nhà phân tích độc lập đã

quan sát The Limited từ năm 1972. Hai năm sau đó, Maggie Gilliam của First Boston đã thực sự chú ý đến công ty này. Nhưng có lẽ nếu không nhờ tình cờ vấp ngã trước một cửa hàng của The Limited ở phố mua bán Chicago's Woodfield trong một chuyến bay bị hoãn vì tuyết, thì chưa chắc Maggie Gilliam đã biết đến The Limited. Và với niềm tin vào phán đoán của mình, bà đã dành hết sự quan tâm cho The Limited, với hi vọng công ty này sẽ đem đến cho bà những món lợi kếch xù trong tương lai.

Công ty đầu tiên mua cổ phiếu của The Limited là T. Rowe Price New Horizons Fund. Sự kiện này xảy ra vào mùa hè năm 1975. Vào thời điểm đó, chỉ có 100 cửa hàng của The Limited hoạt động kinh doanh trong cả nước. Trong suốt giai đoạn này, hàng ngàn nhân viên khảo giá nhạy bén đã có thể công bố những tin tức đã thu lượm được của mình. Tuy nhiên, cho đến năm 1979, chỉ có hai công ty sở hữu cổ phiếu của The Limited, chiếm 0,6% cổ phiếu ngoài doanh nghiệp. Các nhân viên và các nhà lãnh đạo sở hữu phần lớn cổ phiếu. Đây thông thường là một dấu hiệu tốt, và chúng ta sẽ thảo luận vấn đề này kỹ hơn ở phần sau.

Vào năm 1981, có đến 400 cửa hàng của The Limited làm ăn phát đạt, trong khi chỉ có 6 nhà phân tích kiên trì theo dõi cổ phiếu của công ty. Đó là bảy năm sau ngày bà Gilliam khám phá ra The Limited. Đến năm 1983, khi mà cổ phiếu đạt mức giá kỷ lục 9 đô la sau nhiều biến động thăng trầm, thì số lượng các nhà đầu tư dài hạn đã tăng gấp 17 lần tính từ năm 1979 - thời điểm mà mức giá cổ phiếu trung bình chỉ có 50 xu.

Tôi cũng biết rằng vào năm 1984, giá cổ phiếu của công ty đã giảm gần một nửa, song nhờ duy trì hoạt động hiệu quả, nên công ty vẫn hứa hẹn nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư mua vào. (Tôi sẽ giải thích điều này kỹ hơn ở những chương sau, đó là, khi giá cổ phiếu tạm thời giảm nhưng những yếu tố cơ bản khác có xu hướng tăng, thì quyết định khôn ngoan là tiếp tục đầu tư và tốt hơn nữa là gia tăng lượng cổ phiếu mua vào). Đến tận năm 1985, khi giá cổ phiếu tăng trở lại lên 15 đô la, thì các nhà phân tích mới chính thức quan tâm và tham gia vào hoạt động đầu tư nhiều tiềm năng này. Thực tế, họ phải cạnh tranh nhau để có thể mua cổ phiếu của The Limited, và sự cạnh tranh trong sức mua của các công ty đẩy giá cổ phiếu lên mức 52 đô la - còn xa hơn nhiều so với khả năng gia tăng của các nhân tố cơ bản. Đến thời điểm đó, có hơn 30 nhà phân tích tham gia vào cuộc chạy đua này (trong cuốn sách này sẽ đề cập đến 37 người), và nhiều người trong số họ đã đến kịp lúc để thấy được lợi nhuận mà The Limited đem lại.

Service Coporate International (SCI) là một công ty gia đình hoạt động trong lĩnh vực tổ chức tang lễ mà tôi khá ưa thích. Công ty này chính thức cổ phần hóa vào năm 1969. Trong vòng 10 năm tiếp đó vẫn không có một nhà phân tích nào mảy may quan tâm đến công ty. SCI đã nỗ lực hết mình để thu hút sự quan tâm của phố Wall, và cuối cùng thì những nỗ lực ấy cũng được đền đáp khi một công ty đầu tư nhỏ có tên gọi Underwood Neuhaus bắt đầu chú ý đến công ty này. Đến năm 1982, lần đầu tiên, SCI thu hút được sự quan tâm của một công ty chứng khoán lớn, đó chính là Shearson. Lúc đó giá mỗi cổ phiếu tăng gấp năm lần.

Thành thật mà nói, bạn có thể thu được lợi nhuận gấp hơn hai lần nếu đầu tư mua cổ phiếu SCI vào năm 1983 với mức giá 12 đô la và bán ra với mức giá 30 đô la vào năm 1987. Tuy nhiên, điều đó cũng chẳng nhằm nhò gì so với chiếc "túi bốn mươi gang" nếu bạn quay lại thời điểm năm 1978 để đầu tư.

Tuy nhiên, chỉ có hàng nghìn người đã từng tham dự các đám tang là biết đến tên tuổi của SCI và ngay từ đầu họ đều có cái nhìn tốt về SCI. Tuy nhiên có vẻ như những nghịch lý phố Wall đã bỏ qua SCI, đơn giản bởi vì dịch vụ tang lễ không thuộc danh mục của bất kỳ ngành kinh doanh tiêu chuẩn nào. Nó không hẳn là một ngành kinh doanh bình thường, cũng không phải cung cấp thứ dịch vụ có giá trị sử dụng lâu dài với khách hàng.

Trong suốt thập niên 70, khi Subaru tiến hành những bước đi quyết định của mình, thì mới chỉ có ba hay bốn nhà phân tích lớn dõi theo hoạt động của công ty. Trong khoảng thời gian từ 1977 đến 1986, Dunkin' Donuts đã trở thành một chiếc "túi hai mươi lăm gang", nhưng cũng chỉ có hai hãng lớn kiên trì với công ty này, tính đến tận ngày nay. Và nếu xét khoảng thời gian năm năm trước đó thì thậm chí còn không có bất kỳ hãng nào quan tâm đến nó. Chỉ có một số ít các nhà đầu tư chứng khoán địa phương như Adams, Harkness, và Hill ở Boston, là những người đã thành công trong lĩnh vực đầu tư này. Nhưng qua những phân tích trên đây, hi vọng bạn đọc đã có thể tự đưa ra những nhận định của riêng mình.

Pep Boys, một cổ phiếu mà tôi sẽ tiếp tục đề cập đến ở phần sau, đã bán ra với mức giá dưới một đô la vào năm 1981, và đã tăng lên mức giá 9 đô la vào năm 1985, trước khi thu hút được sự chú ý của ba nhà phân tích lớn. Stop & Shop tăng gấp mười lần từ 5 đô la lên 50 đô la, cùng lúc số lượng các nhà phân tích tăng từ một lên bốn.

Tôi có thể đưa ra vô vàn ví dụ khác nữa, song tôi tin là mọi độc giả cũng như tôi đều đã hiểu cốt lõi vấn đề. Hãy thử so sánh những con số trên với số lượng 60 nhà phân tích chứng khoán của IBM hay 44 nhà phân tích của Exxon để thấy sự đối lập.

Điều tra bốn bên

Ai đó có thể tượng tượng một chuyên gia chứng khoán phố Wall bình thường tìm kiếm lý do để mua những cổ phiếu khó dự đoán lại không phải dành nhiều thời gian ở phố Wall. Nếu vậy thì nhà quản lý vốn đang tìm lý do để không mua những cổ phiếu khó dự đoán ấy, để anh ta có thể đưa ra lời biện giải thuyết phục nếu như giá cổ phiếu đột ngột tăng cao. Nào là, "giá trị của nó quá nhỏ, không đáng để tôi đầu tư", nào là "công ty đó chẳng có thành tích gì xuất sắc trong quá khứ", nào là "ngành công nghiệp đó không tăng trưởng", "ban giám đốc còn thiếu kinh nghiệm", "công nhân thuộc sự chỉ đạo của công đoàn". Ngoài ra còn có "đối thủ của họ sẽ tiêu diệt họ", ví dụ như "Stop & Shop sẽ không thể hoạt động, 7 - Elevens sẽ tiêu diệt họ" hay "Pic 'N' Save sẽ thất bại, Sears sẽ đánh bại họ", hoặc là "Agency Rent - A - Car không có cơ hội nào trong cuộc cạnh tranh với Hertz and Avis". Đây có vẻ là những mối lo ngại hợp lý và đáng được quan tâm nghiên cứu, nhưng thông thường, mục đích của chúng chỉ là củng cố những lập luận tức thời và hàng mớ quy tắc cấm kỵ rườm rà của họ mà thôi.

Với quan điểm sống sót trong tình huống hiểm nghèo, thì hiếm có chuyên gia nào lại dấn thân đầu tư vào một công ty không tên tuổi như La Quinta. Trên thực tế, nếu phải lựa chọn giữa lợi nhuận lớn khác thường khi đầu tư vào một công ty mới với việc mất đi một khoản tiền nhỏ khi đầu tư vào một công ty tên tuổi, thì một nhà quản lý vốn đóng góp, quản lý quỹ tiền lương hay quản lý vốn đầu tư chứng khoán thông thường sẽ đều lựa chọn cách thứ hai. Thành công là điều quan trọng, nhưng quan trọng hơn là bạn không trở nên quá thê thảm nếu không may thất bại. Có một quy luật bất thành văn ở phố Wall, đó là: "Bạn sẽ không bao giờ mất việc dù bạn làm mất tiền của khách hàng, nếu bạn là nhân viên của IBM".

Nếu IBM thua lỗ và bạn mua cổ phiếu của họ, thì khách hàng và ông chủ của bạn sẽ hỏi: "Dạo này IBM làm cái quái gì thế nhỉ?" Nhưng nếu La Quinta sa sút, họ sẽ hỏi: "Anh làm cái quái gì vậy?" Đó là lý do tại sao những nhà quản lý vốn đầu tư chứng khoán đề cao nguyên tắc an toàn lại không mua cổ phiếu của La Quinta Motor Inns trong khi hai nhà phân tích khác đã đầu tư vào cổ phiếu này và mua với giá 3 đô la một cổ phiếu. Họ cũng không

mua cổ phiếu Wal-Mart với giá chỉ 4 đô la, bởi lúc đó nó chỉ là một cửa hàng nhỏ trong một thị trấn nhỏ ở Arkansas, nhưng cửa hàng này sẽ sớm phát triển. Họ chỉ mua cổ phiếu Wal-Mart khi công ty này đã phát triển với một hệ thống bán lẻ trải khắp các trung tâm dân số lớn của Mỹ. Sau đó đã có 50 nhà phân tích theo đuổi công ty này. Và chủ tịch hội đồng quản trị của Wal-Mart được tạp chí People gán cho danh hiệu nhà tỷ phú lập dị lái chiếc xe tải không mui đến công sở. Thời điểm đó, giá cổ phiếu của Wal-Mart là 40 đô la.

Những hoạt động ăn theo tệ hại nhất diễn ra ở các phòng quản lý quỹ tiền lương của các ngân hàng và các công ty bảo hiểm, khi mà cổ phiếu chỉ được mua và bán trong những người đã được lên danh sách từ trước. Chín trong mười giám đốc quản lý quỹ lương thuộc danh sách này. Đây thực chất là một hình thức tự bảo hộ gián tiếp nhằm ngăn chặn nguy cơ của "sự đa dạng trong hình thức biểu hiện". "Sự đa dạng trong hình thức biểu hiện" có thể đem lại nhiều phiền toái, và dưới đây sẽ là một vài ví dụ minh họa cho ý kiến này.

Hai vị chủ tịch Smith và Jones đều gửi tiền lương của mình trong tài khoản ở ngân hàng quốc gia River City, và họ đang cùng nhau chơi gôn như thường lệ. Trong khi chờ đợi để đánh bóng, họ đã nói chuyện với nhau về rất nhiều vấn đề, trong đó có tiền lương. Và họ sớm nhận ra một điều là trong khi tài khoản của Smith tăng 40% mỗi năm thì tài khoản của Jones chỉ tăng thêm 28%. Cả hai người đều có thể hài lòng về điều đó, song Jones thì cảm thấy vô cùng tức giận. Sáng sớm ngày thứ hai, Jones gọi điện cho một nhân viên ngân hàng đề nghị giải thích lý do tại sao tài khoản của mình lại hưởng mức lãi suất thấp hơn hẳn tài khoản của Smith. Cuối cùng thì cả hai tài khoản đều được quản lý bởi cùng một phòng lương và hưởng lãi tương đương. Jones còn đe dọa rằng, "nếu sự việc này còn tái diễn, cả hai chúng tôi sẽ rút hết tiền khỏi ngân hàng".

Thực chất, phòng lương có thể tránh được vấn đề phiền toái này sớm, nếu hai nhà quản lý tài sản khác nhau này mua cổ phiếu cùng thời điểm. Như vậy, có thể cả Smith và Jones đều sẽ hài lòng vì kết quả như nhau, hay ít nhất là sự chênh lệch cũng không quá lớn để khiến bất cứ ai trong số họ phải tức giận. Thà ấn định trước một mức lãi suất thấp, nhưng ở mức độ có thể chấp nhận được, còn dễ chịu hơn phải chấp nhận sự chênh lệch kết quả quá lớn.

Mọi thứ sẽ trở nên dễ dàng nếu ấn định trước một danh sách. Nếu danh sách đã ấn định này được quyết định từ 30 lựa chọn khéo

léo, mỗi lựa chọn đều dựa vào suy nghĩ của những nhà phân tích hay nhà quản lý tài chính khác nhau, thì có lẽ bạn sẽ có một bản danh sách cực kỳ linh hoạt. Tuy nhiên thực tế lại không như vậy. Mỗi cái tên xuất hiện trong danh sách đều phải có sự chấp thuận của 30 nhà quản lý. Cũng giống như một quyển sách hay hay một bản giao hưởng tuyệt vời chẳng bao giờ do một hội đồng sáng tác, thì một bản danh sách hoàn hảo không thể nào lại là kết quả lựa chọn của một cá nhân.

Ở đây tôi muốn hồi tưởng lại câu chuyện ngắn Vonnegut, ở đó những người tài giỏi thường cố tình giấu giếm tài năng của mình (như người vũ công giỏi đi đôi giầy nặng, người họa sĩ giỏi tự trói tay mình, v.v...) để những người kém hơn khỏi thấy phiền lòng.

Tôi cũng nhớ lại mảnh giấy nhỏ kẹt trong chiếc áo sơ mi mới với dòng chữ "kiểm tra bốn bên". Phương pháp kiểm tra bốn bên cũng chính là nguyên tắc lựa chọn các cổ phiếu trong danh sách. Những nhà ra quyết định tương lai không biết họ đang chứng tỏ điều gì. Họ không đến thăm các công ty hay nghiên cứu những sản phẩm mới, họ chỉ làm theo những gì họ cho là đúng. Tôi luôn nghĩ đến điều này mỗi lần mua áo sơ mi.

Không có gì phải băn khoăn khi những nhà quản lý vốn đầu tư chứng khoán hay quản lý tài chính đều có xu hướng cân nhắc kỹ lưỡng mỗi lựa chọn chứng khoán của mình. Nguyên tắc an toàn không chỉ quan trọng trong quản lý vốn đầu tư chứng khoán, mà cả trong tập luyện khiêu vũ hay huấn luyện bóng đá, đây cũng là nhân tố không thể thiếu được. Các huấn luyện viên ít nhất còn có thể nghỉ ngơi sau mỗi mùa thi đấu. Còn các nhà quản lý vốn thì thậm chí chẳng có thời gian nghỉ ngơi bởi trò chơi mà anh ta tham dự diễn ra quanh năm suốt tháng. Kết quả thắng bại được các khách hàng và cấp trên theo dõi và đánh giá ba tháng một lần. Và những người này thì luôn luôn đòi hỏi phải có kết quả tức thì.

May mắn hơn những nhà quản lý vốn đầu tư chứng khoán phải quyết định vì các chuyên gia cùng hội cùng thuyền của họ, tôi làm việc cho công chúng nói chung nên có phần thoải mái hơn. Những cổ đông ở Fidelity Magellan có xu hướng trở thành các nhà đầu tư nhỏ, luôn luôn sẵn sàng bán ra bất cứ lúc nào, nhưng họ không hề xem xét chi tiết kỹ lưỡng danh mục đầu tư chứng khoán của tôi để có thể dự đoán tốt hơn những lựa chọn của tôi. Tuy nhiên, điều gì phải đến sẽ đến. Và ngài Boon Doggle vẫn đặt niềm tin vào ngân hàng Blind Trust, nơi uỷ thác tài khoản lương cho tập đoàn White Bread, Inc.

Boon Doggle hiểu rõ về các chứng khoán của mình. Ông đã giữ chức giám đốc quản lý vốn chứng khoán cho Blind Trust 7 năm trước đó, và đã đưa ra nhiều quyết định khôn ngoan. Tất cả những gì ông muốn là được một mình làm việc. Nhưng mặt khác, Sam Flint, phó chủ tịch White Bread cũng tin rằng ông hiểu rõ các chứng khoán của mình hơn ai hết. Và cứ ba tháng một lần ông lại thay mặt White Bread kiểm tra kỹ càng những lựa chọn của Boon Doggle. Trong các cuộc kiểm tra định kỳ ba tháng căng thẳng này, Flint yêu cầu Doggle lên gặp mình hai lần một ngày để cập nhật thông tin mới. Doggle cảm thấy phát ốm với Flint và ông đã ước giá như không bao giờ phải nghe đến tên của Flint hay White Bread. Ông tốn quá nhiều thời gian để giải thích cho Flint lý do ông lựa chọn mua những chứng khoán có lợi, và vì thế ông chẳng còn thời gian để làm công việc của chính mình.

Nhìn chung, các nhà quản lý vốn phải tốn đến một phần tư thời gian làm việc của họ để lý giải những quyết định của mình, trước tiên là những quản trị viên cấp trung trực tiếp điều hành phòng ban của họ, tiếp đó là những quản trị viên cấp tối cao, những khách hàng, cũng giống như trường hợp Flint ở White Bread. Có một quy luật bất thành văn là nếu khách hàng càng có tầm quan trọng lớn thì nhà quản lý vốn càng phải tốn kém nhiều thời gian và công sức để làm vừa lòng họ. Tuy vẫn có một số ngoại lệ đáng chú ý, như trường hợp của Ford Motor, Eastman Kodak, và Eaton, song nhìn chung quy luật này tương đối đúng với số đông.

Hãy thử tượng tượng nếu Flint bảo thủ và kiêu ngạo, trong khi kiểm tra những kết quả mà Doggle đã làm được gần đây, lại phát hiện thấy tên của Xerox trong danh mục vốn. Giá cổ phiếu hiện tại của Xerox là 52 đô la một cổ phiếu. Flint lại tiếp tục nhìn vào cột giá cả, và nhận thấy cổ phiếu của Xerox đã được mua với mức giá 32 đô la. Chắc hẳn ông ta sẽ reo lên đầy phấn khích "Thật tuyệt vời, có lẽ chính tôi cũng không thể làm tốt hơn Doggle!"

Cổ phiếu tiếp theo mà Flint nhìn thấy là của Sears. Giá hiện tại của cổ phiếu này là 347/8 đô la và giá mua vào là 25 đô la. Ông ta hẳn sẽ khen ngợi Doggle "Anh thật là xuất sắc". Tuy nhiên, Doggle đã không may mắn như vậy vì chưa ngày nào ông mua được những cổ phiếu như thế, nên Flint cũng không thể nhận ra rằng Xerox và Sears đã nằm trong bản danh mục từ năm 1967, khi chiếc quần ống loe đang là mốt thịnh hành. Căn cứ vào thời gian Xerox nằm trong bản danh mục, thì lãi cổ phần mà nó tạo ra sẽ lớn vô cùng, nếu trên thực tế, nó được mua bán trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, Flint đã không thấy được điều đó.

Sau đó, Flint chuyển đến làm việc cho Seven Oaks International, và có lẽ đây là một trong những công ty mà tôi ngưỡng mộ nhất mọi thời đại. Đã bao giờ bạn băn khoăn về số phận của những phiếu giảm giá như - giảm 10 xu cho nước sốt cà chua Heinz, giảm 20 xu cho Windex - sau khi bạn cắt chúng từ các tờ báo và đến thanh toán ở các siêu thị hay chưa? Siêu thị nơi bạn thanh toán sẽ gói chúng lại và gửi về nhà máy của Seven Oaks ở Mexico. Ở đó, người ta kiểm tra và đối chiếu các phiếu giảm giá này, xử lý và tiến hành chuyển tiền thanh toán, cũng không khác mấy so với việc chuyển séc của ngân hàng dự trữ liên bang. Seven Oaks đã kiếm được rất nhiều tiền từ công việc nhàm chán này, và các cổ đông của họ đã được thưởng công xứng đáng. Đó chính xác là một công ty không tiếng tăm, nhàm chán nhưng lại có lợi nhuận khổng lồ. Công ty ấy mang một cái tên đầy bí hiểm mà tôi thực sự muốn sở hữu.

Flint chưa từng nghe nói đến Seven Oaks, và điều duy nhất mà ông biết về cổ phiếu này là những gì ông nhìn thấy trong sổ sách - cổ phiếu Oaks được mua ở giá 10 đô la, vậy mà giờ đây chỉ bán ở mức giá 6 đô la một cổ phiếu. Flint tự hỏi " Chuyện quái quỉ gì thế này?" "Tại sao giá của nó lại giảm đến tận 40%" Và Doggle phải mất cả buổi họp để bảo vệ cho quyết định mua cổ phiếu Oaks của mình. Và sau hai ba hồi diễn giải, ông đã phải thề rằng sẽ không bao giờ mua cổ phiếu của một công ty vô danh nữa, và phải gắn chặt vào Xerox hay Sears. Ông thậm chí còn quyết định sẽ bán cổ phiếu Seven Oaks ngay khi có cơ hội để mọi ký ức về nó sẽ biến mất mãi mãi khỏi bản danh sách của ông.

Trở lại với vấn đề "suy nghĩ tập thể", và tự nhắc bản thân mình rằng sẽ an toàn hơn nếu lựa chọn các công ty giữa số đông, ông bỏ ngoài tai những lời nói khôn ngoan của nhà viết kịch Aeschylus, nhà văn Goeth, hay ngôi sao truyền hình Alf từ vũ trụ:

Hai là một công ty, ba là một đám đông

Bốn là hai công ty

Năm là một công ty và một đám đông

Sáu là hai đám đông

Bảy là một đám đông và hai công ty

Tám là bốn công ty hoặc hai đám đông và một công ty

Chín là ba đám đông

Mười là năm công ty hoặc hai công ty và hai đám đông.

Thậm chí nếu có chuyện gì không ổn xảy ra với các nhân tố chính của Seven Oaks (tuy nhiên tôi không nghĩ là điều đó sẽ xảy ra bởi hiện nay tôi cũng đang sở hữu một lượng cổ phiếu của công ty này), và sau đó khi giá cổ phiếu tăng lên 10 lần, nó sẽ được bán ra từ tài khoản của White Bread, bởi một điều chắc chắn là Flint không thích nó. Trong lĩnh vực của chúng ta, hành động bán cổ phiếu bừa bãi của những người đang thua lỗ được gọi là "bán tháo cổ phiếu".

Trong những nhà quản lý vốn đầu tư cổ phiếu dày dạn kinh nghiệm, việc bán tháo cổ phiếu được thực hiện nhanh chóng và hiệu quả khiến tôi hồ nghi liệu có phải nó đã trở thành một cách thức sinh tồn, hay liệu nó có di truyền đến các thế hệ tương lai không. Liệu những thế hệ này có thể làm việc đó không do dự, giống như loài đà điểu châu Phi phải học cách chúi đầu vào cát để tránh bão cát trên sa mạc hay không.

Điều gì phải đến rồi sẽ đến. Nếu như Boon Doggle không tự mình bán tháo cổ phiếu của Seven Oaks khi có cơ hội, ông ta sẽ bị sa thải. Sau đó, toàn bộ danh mục đầu tư sẽ được chuyển cho một người kế nhiệm, nếu anh ta sẵn sàng bán tháo chúng. Một người kế nhiệm luôn muốn khởi đầu với một cảm giác tích cực, do vậy anh ta sẽ không ngần ngại bán hết cổ phiếu của Seven Oaks và chuyển sang đầu tư vào Xerox.

Tuy nhiên, trước khi rất nhiều đồng nghiệp của tôi gào lên "thật tồi tệ", tôi xin được nhắc lại rằng vẫn luôn có những ngoại lệ đáng chú ý. Các phòng quản lý vốn của nhiều ngân hàng khu vực ngoài thành phố New York đã rất xuất sắc trong việc đầu tư vào các cổ phiếu dài hạn. Rất nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp cỡ trung bình, đã tạo ra nét riêng cho mình nhờ cách thức họ quản lý tiền lương. Nếu có một cuộc khảo sát trong cả nước, hẳn chúng ta sẽ phát hiện ra một tá các nhà đầu tư chứng khoán trứ danh đang làm việc cho các quỹ bảo hiểm, quỹ trợ cấp, và quỹ tín dụng.

Oysters Rockefeller

Bất cứ khi nào những nhà quản lý vốn quyết định mua thứ gì đó lý thú (và họ đã vượt qua mọi rào cản về chính trị và xã hội), thì họ cũng có thể bị chùn bước trước hàng tá quy tắc hay luật lệ đã thành văn khác nhau. Một số phòng tín dụng ngân hàng không cho phép mua các cổ phiếu của bất kỳ công ty nào có công đoàn.

Một số khác thì không muốn đầu tư vào những ngành không tăng trưởng hay một số nhóm ngành nhất định, như ngành điện, ngành dầu khí hay ngành thép. Đôi khi những quy tắc này biến dạng thành "nhà quản lý vốn không được phép mua cổ phiếu ở các công ty có tên bắt đầu bằng chữ r" hay, "chỉ nên mua cổ phiếu vào những tháng nào trong năm mà tên có chữ r", một quy tắc được vay mượn từ việc ăn các món chế biến từ sò (oysters).

Nếu người đưa ra các quy tắc không phải là các ngân hàng hay quỹ đóng góp thì đó là SEC. Ví dụ như, SEC sẽ nói rằng một quỹ đóng góp như chúng tôi không thể sở hữu trên 10% cổ phần của bất cứ công ty nào, chúng tôi cũng không thể đầu tư trên 5% giá trị tài sản của quỹ vào bất kỳ một cổ phiếu nào.

Những hạn chế khác là nhằm mục đích tốt, và chúng ngăn cản việc rót hết vốn đầu tư của quỹ vào một công ty duy nhất, cũng như ngăn cản việc nắm tối đa trị giá cổ phần của một công ty ví dụ như là Carl Icahn chẳng hạn. Kết quả thứ yếu là các quỹ lớn hơn phải giới hạn danh mục đầu tư của mình ở mức tối đa từ 90 đến 100 công ty, trong tổng số 10.000.

Hãy thử tưởng tượng bạn đang quản lý một quỹ tiền lương trị giá 1 tỷ đô la, và bạn phải bảo vệ quỹ của mình tránh khỏi hiện tượng lãi suất đa dạng. Khi đó bạn sẽ phải lập ra một danh sách 40 loại chứng khoán được chấp nhận theo phương pháp điều tra bốn bên. Và bởi vì bạn chỉ được phép đầu tư 5% tổng số vốn của mình cho mỗi chứng khoán, bạn phải mua ít nhất 20 chứng khoán, với đơn giá 50 triệu. Lượng tối đa mà bạn có thể mua là 40 chứng khoán, với đơn giá mỗi chứng khoán là 25 triệu.

Trong trường hợp đó, bạn phải tìm được những công ty ở đó 25 triệu sẽ mua được ít hơn 10% cổ phiếu ngoài doanh nghiệp. Điều này sẽ buộc bạn phải đánh đổi rất nhiều cơ hội, đặc biệt là đầu tư vào các doanh nghiệp nhỏ đang tăng trưởng và hứa hẹn sẽ trở thành những chiếc túi mười gang. Ví dụ như, nếu theo những qui tắc này, bạn sẽ không thể mua được cổ phiếu của Seven Oaks International, hay Dunkin' Donuts.

Một số quỹ còn bị giới hạn nhiều hơn bởi quy tắc tư bản hóa thị trường (hay còn gọi là vốn hóa thị trường): họ không bao giờ sở hữu cổ phiếu của các công ty có kích cỡ thị trường dưới 100 triệu đô la. (Kích thước được tính bằng cách nhân số lượng cổ phiếu ngoài doanh nghiệp với giá cổ phiếu hiện tại). Vậy nếu một công ty có 20 triệu cổ phiếu ngoài doanh nghiệp và mỗi cổ phiếu đó được bán ra với mức giá 1,75 đô la thì kích cỡ thị trường tối đa là

35 triệu và nhất định là quỹ của bạn không nên mua cổ phiếu của công ty này. Nhưng một khi giá cổ phiếu tăng gấp ba, lên đến 5,25 đô la một cổ phiếu, thì lúc này kích cỡ của công ty đã tăng lên 105 triệu, và đột nhiên, cổ phiếu của nó lại trở nên rất đáng mua. Điều này dẫn đến một hiện tượng lạ: Các quỹ lớn được phép mua cổ phiếu của các công ty nhỏ chỉ khi cổ phiếu đó có giá trị cao.

Theo nguyên tắc thông thường thì bảng lương của một tổ chức sẽ được phân phối cho những người làm việc hiệu quả, hay những người tận tuy, và không có gì ngạc nhiên khi nó nằm trong tay 500 nhà lãnh đạo có ảnh hưởng lớn. Hầu hết họ đều phải mua cổ phiếu IBM, Xerox và Chrysler, nhưng có lẽ họ sẽ chờ để mua Chrysler khi cổ phiếu này được bảo chứng toàn bộ và ấn định giá. Công ty quản lý tài chính danh tiếng và chuyên nghiệp của Scudder, Stevens, và Clark ngừng việc bảo chứng toàn bộ cho Chrysler ngay trước khi cổ phiếu này giảm xuống mức giá kỷ lục (3 đô la) và đến khi nó tăng trở lại lên mức giá 30 đô la thì hoạt động bảo chứng lại được tiến hành.

Không nghi ngờ gì khi có quá nhiều nhà quản lý vốn không thỏa mãn được những yêu cầu chung nhất của thị trường. Khi bạn yêu cầu một ngân hàng quản lý vốn đầu tư giúp bạn, thì hầu như trong mọi trường hợp bạn chỉ được tiếp xúc với những con người tầm thường mà thôi.

Các quỹ cổ phần đóng góp như của tôi thì chịu ít ràng buộc hơn. Tôi không phải mua các chứng khoán theo một danh sách cố định, và cũng sẽ không có một ngài Flint lởn vởn bên vai tôi. Nói thế không có nghĩa là cấp trên hay người giám sát của tôi không theo dõi tiến trình làm việc, không đặt ra những câu hỏi hóc búa, và định kỳ kiểm tra những kết quả làm việc của tôi. Tôi chỉ muốn nói là không ai bắt tôi phải mua cổ phiếu Xerox, và không được phép mua Seven Oaks.

Bất lợi lớn nhất của tôi là kích cỡ. Kích cỡ của một quỹ càng lớn thì nó càng gặp nhiều khó khăn hơn để giành chiến thắng trong cuộc cạnh tranh. Hi vọng một quỹ sở hữu 9 tỷ đô la cạnh tranh thành công với một quỹ với 800 triệu cũng chẳng khác gì việc hi vọng Larry Bird tỏa sáng trong một trận thi đấu bóng rổ với một quả tạ 2,5 kg treo trước ngực. Các quỹ lớn cũng có những khuyết tật hay điểm yếu gắn liền với chính tính chất lớn đó - một quỹ càng lớn, thì càng cần nhiều năng lượng để hoạt động.

Tuy nhiên, cũng là một quỹ có tài sản lên đến 9 triệu đô la, nhưng Fidelity Magellan vẫn tiếp tục thành công trên bước đường cạnh

tranh. Mỗi năm lại có nhà tiên tri dự đoán rằng quỹ vẫn sẽ tiếp tục hoạt động tốt, và thực tế đã chứng minh điều đó. Kể từ tháng sáu năm 1985, khi Magellan trở thành quỹ lớn nhất quốc gia, nó đã hoạt động tốt hơn so với 98% các quỹ đóng góp khác nói chung.

Để làm được tất cả những điều này, tôi phải cảm ơn Seven Oaks, Chrysler, Taco Bell, Pep Boys, và tất cả những công ty phát triển nhanh khác, cảm ơn những cơ hội bất ngờ, và cả những doanh nghiệp đã không còn được ưa chuộng mà tôi được biết. Những chứng khoán mà tôi cố gắng mua đều là những chứng khoán mà những nhà quản lý vốn truyền thống cố gắng bỏ qua. Nói cách khác, tôi sẽ luôn cố gắng suy nghĩ và hành động như một gã nghiệp dư theo cách thường xuyên nhất.

Hãy là chính mình

Bạn không cần phải đầu tư như một công ty. Nếu bạn đầu tư như một công ty, tất yếu bạn phải suy nghĩ và hành động theo cách của họ. Nhưng điều này trong nhiều trường hợp sẽ đem lại bất lợi cho bạn. Bạn cũng không cần ép buộc mình phải suy nghĩ giống một người nghiệp dư, nếu bản thân bạn đã là người như thế. Nếu bạn là một vận động viên lướt ván, một người lái xe tải, một học sinh cấp ba bỏ học giữa chừng, hay một người lập dị, thì đó chính là lợi thế của riêng bạn. Đó cũng chính là điểm khởi đầu của những chiếc túi mười gang, vượt ra khỏi những ranh giới hay khái niệm được phố Wall thừa nhận.

Khi bạn đầu tư, không có ngài Flint nào lởn vởn xung quanh và chỉ trích những kết quả của bạn theo quý hay mỗi nửa năm, hay tra hỏi bạn tại sao lại mua cổ phiếu của Agency Rent-A-Car mà không mua cổ phiếu IBM. Có thể bạn sẽ phải nói chuyện với ai đó như vợ bạn hay một nhà môi giới chứng khoán, nhưng một nhà môi giới chứng khoán hẳn sẽ thông cảm với lựa chọn lạ lùng của bạn và chắc chắn sẽ không sa thải bạn vì đã mua cổ phiếu Seven Oaks - miễn là bạn hoàn thành nhiệm vụ. Và liệu vợ của bạn (một người hoàn toàn không hiểu gì về lĩnh vực kinh doanh của bạn) có luôn tỏ ra tin tưởng vào quyết định đầu tư của bạn bằng cách để bạn tiếp tục mắc sai lầm hay không?

(Trong trường hợp hiếm hoi nếu vợ bạn không tin tưởng vào lựa chọn đầu tư của bạn, thì tốt hơn hết là bạn đừng để lộ bản thông báo tài chính được gửi qua thư. Tôi không đề cao việc làm này, tôi chỉ muốn nhấn mạnh rằng đây là một lựa chọn dành cho một nhà đầu tư nhỏ, chứ không hề liên quan đến một nhà quản lý một quỹ tài sản.)

Không cần thiết phải dành đến 1/4 thời gian thức của bạn để giải thích lý do bạn mua một cổ phiếu nào đó. Chẳng có luật lệ nào cấm bạn mua một cổ phiếu có tên bắt đầu bằng chữ r, một cổ phiếu có giá thấp hơn 6 đô la, hay cổ phiếu của một công ty có quan hệ với công đoàn Teamsters. Sẽ chẳng ai phàn nàn, "Tôi chưa từng nghe nói đến Wal-Mart" hay "cái tên Dunkin' Donuts (bánh rán nhúng sữa) nghe thật ngớ ngẩn - John D. Rockefeller chắc chắn không đầu tư vào bánh rán đâu". Cũng không có ai nổi giận khi bạn mua lại một cổ phiếu với giá 19 đô la, trong khi trước đó bạn đã bán nó với giá 11 đô la - và bạn đã nghĩ đó là một nước cờ khôn ngoan. Các chuyên gia sẽ không bao giờ mua lại một cổ phiếu với giá 19 đô la, khi trước đó họ đã bán ra ở mức giá 11 đô la. Và họ có lý lẽ thuyết phục theo cách riêng của họ để biện minh cho quyết định đó.

Chẳng ai có thể bắt bạn phải sở hữu 1.400 cổ phiếu khác nhau, cũng không ai có thể bảo bạn phân phối tiền bạc cho 100 chứng từ phát hành nào đó. Bạn được tự do quyết định sẽ sở hữu một cổ phiếu, bốn cổ phiếu hay mười cổ phiếu. Nếu không có công ty nào tỏ ra có tiềm năng, bạn có thể tạm thời không mua cổ phiếu của họ và chờ một cơ hội tốt hơn để đầu tư. Tuy nhiên, những nhà quản lý quỹ cổ phần không có được vinh hạnh ấy. Chúng ta không thể bán bán mọi thứ, và những cố gắng của chúng ta phải tiến hành đồng thời. Nếu không sẽ chẳng ai muốn mua cái mà chúng ta cần bán, dù ở một mức giá hời.

Và điều quan trọng nhất là bạn có thể tìm thấy những cơ hội tuyệt vời ở xung quanh và ở nơi làm việc của bạn, từ nhiều tháng, thậm chí nhiều năm trước khi tin tức lọt đến tai các nhà phân tích hay nhà quản lý vốn mà họ cố vấn.

Một lần nữa tôi muốn nói rằng, có thể bạn đừng nên dính dáng gì đến thị trường chứng khoán, bởi chưa chắc nó đã công bằng với tất cả mọi người, và thậm chí nó có thể ngược đãi bạn nữa. Vấn đề này có thể cần nhiều thời gian hơn để có thể thảo luận chi tiết và đầy đủ.

# 3.

# Đầu tư chứng khoán có phải là đánh bạc không?

"Những quý ông ưa chuộng trái phiếu hơn".

- ANDREW MELLON-

Sau một số biến cố lớn trong thị trường cổ phiếu như giai đoạn khó khăn cuối tháng 10, một số nhà đầu tư đã tìm nơi nương náu ở trái phiếu. Vấn đề giữa cổ phiếu và trái phiếu là vấn đề đáng được giải quyết với một thái độ bình tĩnh và nghiêm túc, nếu không chúng ta sẽ phải một lần nữa đối mặt với những giờ phút cam go, khi thị trường chứng khoán xuống giá và mọi người đổ xô đến các ngân hàng để đăng ký những CD (Chứng chỉ tiền gửi - Certificate of Deposit). Và gần đây, những cuộc đổ xô như vậy lại xảy ra.

Đầu tư vào trái phiếu, thị trường tiền tệ, hoặc CD đều là những dạng đầu tư vào chứng khoán nợ khác nhau - đây là loại chứng khoán được hưởng lãi. Việc được hưởng lãi không có gì là không hay, đặc biệt là trong trường hợp lãi suất tính gộp. Hãy nhớ lại việc những thổ dân Da Đỏ ở Manhattan sống trong năm 1926 đã bán tất cả đất đai của họ cho một nhóm người nhập cư với giá 24 đô la được trả dưới dạng những món nữ trang và chuỗi hạt rẻ tiền. Trong 362 năm, những thổ dân Da Đỏ đã trở thành chủ đề của những câu chuyện cười độc địa - nhưng hóa ra những thổ dân đó lại là những người giao dịch thành công hơn những đối tác của họ - những người mua mảnh đất.

Với tỷ lệ lãi suất 8% trên 24 đô la (chú ý: hãy tạm gạt bỏ hết những mối nghi ngờ của chúng ta và giả định rằng họ đã chuyển những món nữ trang đó sang tiền mặt) tính gộp trong suốt những năm

này, những người thổ dân sẽ có thể tạo ra một giá trị ròng chẳng kém 30 nghìn tỷ đô la là mấy, trong khi đó, những biểu thuế của thành phố Manhattan cho thấy vùng đất đó chỉ đáng giá 28,1 tỷ đô la. Hãy cho Manhattan quyền nghi ngờ rằng 28,1 tỷ đô la là giá trị đoán định, vậy thì có cả thảy bao nhiêu người biết được giá trị này có thể lớn gấp đôi trên thị trường mở. Nghĩa là Manhattan đáng giá 56,2 tỷ đô la. Dù theo cách nào thì những người da đỏ cũng có thể có thêm 29 tỷ đô la và một chút tiền lẻ.

Dĩ nhiên, những người Indian không thể nào nhận được mức lãi suất 8%, kể cả ở mức lãi suất cao nhất hiện nay, nếu trên thực tế có mức lãi suất tối cao vào năm 1926. Những người đi vay đầu tiên thường quen với việc trả lãi thấp, nhưng nếu giả định rằng những người Indian đã đạt được một giao kèo với mức lãi 6%, thì giờ đây họ đã có thể kiếm được 34,7 tỷ đô la mà không cần phải bảo quản tài sản của mình hay xén cỏ ở công viên trung tâm. Chỉ cần 2% lãi tính gộp trong 3 thập kỷ đã có thể tạo một khoản chênh lệch đáng kinh ngạc.

Dù bạn tính toán thế nào, vẫn có những mánh khoé có thể xuất hiện trong những giao dịch này. Đầu tư vào chứng khoán nợ xét cho cùng cũng không quá tệ.

Trái phiếu là một đối tượng đầu tư đặc biệt hấp dẫn trong 20 năm qua. Không phải là 50 năm mà chính xác là 20 năm trước. Trước kia, tỷ lệ lãi suất chưa bao giờ vượt quá 4%, nhưng trong thập kỷ trước, chúng ta đã chứng kiến tỷ lệ lãi suất dài hạn tăng lên 6%, rồi sau đó là 8%, mở ra vô vàn cơ hội hấp dẫn. Những người mua trái phiếu kho bạc Mỹ với thời hạn đáo hạn 20 năm vào năm 1980 đã thấy mệnh giá trái phiếu của mình tăng gần gấp đôi, và cùng lúc đó, họ vẫn nhận được lãi suất 16% từ việc đầu tư ban đầu vào những trái phiếu này. Nếu bạn đủ khôn khéo và mua 20 trái phiếu kho bạc vào thời điểm đó thì hẳn giờ đây bạn đã chiến thắng trên thị trường chứng khoán với khoản lợi nhuận khổng lồ, kể cả trong giai đoạn đầu cơ giá lên gần đây. Hơn nữa, bạn đạt được thành công này mà chẳng cần phải đọc một bản báo cáo điều tra nào hoặc tốn một xu cho người môi giới chứng khoán.

(Đầu tư vào trái phiếu kho bạc dài hạn là cách thức tuyệt vời nhất để thu lãi suất vì đây là loại trái phiếu "không hoàn vốn" - hay ít nhất là thời hạn hoàn vốn được gia hạn 5 năm trước khi trái phiếu đáo hạn. Như nhiều nhà đầu tư khó tính đã phát hiện thì rất nhiều trái phiếu công ty và trái phiếu chính quyền địa phương có thời hạn hoàn vốn sớm hơn nhiều, điều đó cũng đồng nghĩa bên thụ trái chỉ mua lại trái phiếu vào thời điểm nào có lợi cho họ.

Trong vấn đề này, những trái chủ không có nhiều cơ hội chọn lựa bằng những người sở hữu tài sản - những người luôn chịu sự chỉ trích. Ngay khi tỷ lệ lãi suất bắt đầu giảm thì những nhà đầu tư trái phiếu nhận ra rằng họ vừa vớ được một món hời, và lập tức họ sẽ hoãn giao dịch và lấy lại tiền của mình qua đường bưu điện. Ngược lại, nếu tỷ lệ lãi suất đi theo hướng bất lợi cho trái chủ thì họ sẽ tiếp tục giữ trái phiếu.

Bởi trong lĩnh vực trái phiếu doanh nghiệp, có rất ít trái phiếu không hoàn vốn, nên nếu bạn muốn thu lời khi tỷ lệ lãi suất giảm thì tốt hơn hết là hãy mua trái phiếu kho bạc).

Giải phóng các sổ gửi tiền ngân hàng

Thông thường trái phiếu được bán ra với rất nhiều loại khác nhau - quá nhiều đối với những nhà đầu tư nhỏ bởi họ chỉ có thể đầu tư vào các chứng khoán nợ thông qua các trái phiếu tiết kiệm của chính phủ Mỹ. Sau đó, người ta phát minh ra các quỹ trái phiếu, cho phép những người bình thường cũng có thể đầu tư vào các chứng khoán nợ như các ông trùm tư bản. Tiếp theo là sự ra đời của các quỹ thị trường tiền tệ đã giải phóng những người gửi tiết kiệm khỏi sức cuốn hút của các ngân hàng, chỉ một lần duy nhất. Chúng ta nên xây dựng một đài tưởng niệm cho Bruce Bent và Harry Browne, những người đã sáng tạo ra tài khoản thị trường tiền tệ và dám đứng lên lãnh đạo quỹ dự trữ khổng lồ Scroogian. Và họ đã khởi đầu với quỹ dự trữ Reserve Fund vào năm 1971.

Sếp của tôi, ngài Ned Johnson, đã có một ý tưởng xa hơn và đưa thêm vào chức năng kiểm tra chữ viết. Trước đó, thị trường tiền tệ là nơi lý tưởng nhất để các công ty nhỏ có thể gửi gắm quỹ tiền lương hàng tuần của họ. Chức năng kiểm tra chữ viết đã tạo cho quỹ thị trường tiền tệ sức cuốn hút đại chúng với tính chất của một tài khoản tiết kiệm và một tài khoản kiểm tra.

Nếu việc người ta ưa chuộng cổ phiếu hơn một tài khoản tiết kiệm với mức lợi suất cố định 5% không mấy hấp dẫn là một chuyện, thì việc thích đầu tư vào cổ phiếu hơn là thị trường tiền tệ, nơi đưa ra mức tỷ suất lãi ngắn hạn hấp dẫn nhất và một mức lợi tức cao hơn nếu tỷ lệ lãi suất phổ biến tăng lại là một chuyện hoàn toàn khác.

Nếu tiền của bạn đã nằm trong quỹ thị trường tiền tệ từ năm 1978 thì chắc hẳn bạn sẽ không phải hối tiếc về điều đó. Vì bạn đã tránh được hai cơn sụt giá mạnh của thị trường cổ phiếu. Điều tệ nhất mà bạn có được là mức lãi 6%, và bạn chưa hề mất một xu

tiền vốn của mình. Vào năm 1987, khi tỷ lệ lãi suất ngắn hạn tăng đến 17% và thị trường cổ phiếu sụt giảm 5% thì bạn đã tạo nên một mức lợi nhuận tương ứng 22% nhờ việc duy trì đầu tư ở thị trường tiền tệ.

Trong suốt giai đoạn thị trường chứng khoán tăng đột ngột khó tin, khi chỉ số Dow Jones tăng từ 1.775 điểm vào ngày 29/9/1986 lên 2.722 điểm vào ngày 25/8/1987, hãy nói là bạn không hề mua bất kỳ cổ phiếu nào, và vì lẽ đó bạn cảm thấy mình thật ngu ngốc vì đã bỏ lỡ cơ hội chỉ đến một lần trong đời này. Thậm chí bạn còn không dám nói với bạn bè mình rằng bạn đã đầu tư hết vốn liếng vào thị trường tiền tệ - bạn cảm thấy thừa nhận mình là một kẻ ăn cắp vặt trong cửa hàng còn đỡ xấu hổ hơn.

Nhưng buổi sáng ngay sau hôm thị trường sụt giá, với chỉ số Dow hạ xuống 1.738 điểm, bạn cảm thấy như mình được minh oan. Bạn đã tránh được hoàn toàn cú sốc ngày 19 tháng 10. Với mức giá cổ phiếu giảm mạnh mẽ như vậy thì thị trường tiền tệ thực sự giành thắng lợi tuyệt đối trước thị trường cổ phiếu trong suốt cả năm - thị trường tiền tệ tăng 6,12% trong khi chỉ số S & P 500 chỉ tăng 5,25%.

Cổ phiếu tự minh oan

Nhưng hai tháng sau đó, thị trường cổ phiếu lại trỗi dậy, và một lần nữa cổ phiếu lại ghi điểm ngoạn mục trước quỹ thị trường tiền tệ và trái phiếu dài hạn. Đây gần như đã trở thành một quy luật trong dài hạn. Từ trước đến giờ, chúng ta không thể phủ nhận rằng đầu tư vào cổ phiếu thu được lợi nhuận hấp dẫn hơn đầu tư vào chứng khoán nợ. Thực tế là kể từ năm 1927, cổ phiếu thông thường đem lại mức lợi nhuận bình quân 9,8% một năm, trong khi lợi nhuận bình quân hàng năm của trái phiếu doanh nghiệp là 5%, của trái phiếu chính phủ là 4,4% và tín phiếu kho bạc ngắn hạn là 3,4%.

Tỷ lệ lạm phát dài hạn, tính theo chỉ số giá cả tiêu dùng là 3% một năm, khiến cho lợi nhuận thực tế của cổ phiếu thông thường là 6,8% một năm. Trong khi đó, tín phiếu kho bạc ngắn hạn - được xem như nơi gửi tiền đảm bảo và khôn ngoan nhất - đem lại mức lợi nhuận thực tế bằng không. Thế đấy. Đó chính là sự thật.

Có thể sẽ có một số người cho rằng lợi thế chênh lệch giữa mức lợi nhuận 9,8% từ cổ phiếu với mức 5% từ trái phiếu chẳng đáng là bao, vậy thì xin hãy xem xét giả thiết tài chính sau. Nếu vào cuối năm 1927, một ngài Rip Van Winkle hiện tại đã ngủ được 60 năm

trên những trái phiếu doanh nghiệp với tổng giá trị 20.000 đô la và hưởng mức lãi tính gộp 5%, thì đến khi thức dậy, ngài sẽ có 373.584 đô la - một khoản tiền đủ lớn để mua một biệt thự tráng lệ, một chiếc xe Volvo sành điệu và cắt một kiểu tóc mới hợp thời trang; trong khi đó, nếu đầu tư vào cổ phiếu với lợi nhuận 9,8% hàng năm, Rip sẽ có 5.459.720 đô la. (Vì Rip đã ngủ suốt 60 năm nên cả cuộc khủng hoảng năm 1929 hay cơn sóng gió năm 1987 cũng chẳng khiến ngài ta lo lắng gì về thị trường).

Nếu vào năm 1927, bạn đầu tư 1.000 đô la vào một trong bốn loại chứng khoán liệt kê trong bảng dưới, và tiền tệ được miễn thuế tính gộp, thì 60 năm sau, bạn sẽ có những khoản tiền như sau:

| | |
|---|---|
| Tín phiếu kho bạc ngắn hạn | 7.400 đô la |
| Trái phiếu chính phủ | 13.200 |
| Trái phiếu công ty | 17.600 |
| Cổ phiếu thông thường | 272.000 |

Dù đã trải qua những cuộc phá sản, khủng hoảng, chiến tranh, suy thoái, 10 nhiệm kỳ tổng thống khác nhau, và hàng loạt thay đổi trong chiều dài váy, nói chung cổ phiếu vẫn đem lại lợi nhuận lớn gấp 15 lần trái phiếu doanh nghiệp, và gấp hơn 30 lần tín phiếu kho bạc ngắn hạn!

Có một lời giải thích đầy thuyết phục cho kết quả này. Trong đầu tư cổ phiếu, sự tăng trưởng của công ty là mối quan tâm thiết thân của bạn. Bởi bạn là một thành viên trong một doanh nghiệp giàu có và phát triển. Trong đầu tư trái phiếu, vai trò của bạn không nhiều hơn một nguồn vốn tiết kiệm gần nhất. Khi bạn cho ai đó vay tiền, điều tốt nhất mà bạn có thể hi vọng là lấy lại số tiền đã cho vay, cả vốn lẫn lời.

Hãy nghĩ về những người sở hữu trái phiếu của McDonald's trong những năm qua. Mối liên quan giữa họ và McDonald's bắt đầu và kết thúc cùng thời điểm kết toán nợ, và đó là khía cạnh không mấy hứng thú của McDonald's. Một điều chắc chắn là những trái chủ đầu tiên sẽ nhận lại tiền của mình, cũng giống như họ sẽ nhận được từ một CD ngân hàng, nhưng những cổ đông đầu tiên sẽ trở nên giàu có. Cổ đông cũng là người sở hữu công ty. Và cuối cùng là bạn chẳng bao giờ tạo ra số tiền lớn gấp 10 lần từ trái phiếu - trừ phi bạn là một thám tử chuyên nghiệp về chứng khoán nợ - cụ thể là trái phiếu.

Vậy còn những rủi ro thì sao?

Bạn tự nói với mình, đặc biệt sau vụ trượt giá cổ phiếu mới nhất rằng "À, đúng vậy, nhưng còn những rủi ro thì sao? Liệu mức độ rủi ro của cổ phiếu có cao hơn trái phiếu hay không?" Tất nhiên là cổ phiếu có rủi ro lớn hơn. Chưa có ở đâu viết rằng cổ phiếu nợ chúng ta bất cứ thứ gì, vì điều đó đã được chứng minh trong hàng trăm trường hợp.

Kể cả những cổ phiếu ổn định trong dài hạn, được đánh giá là có tính an toàn cao nhất thì vẫn có thể đem đến rủi ro. Đầu tư vào cổ phiếu RCA khá nổi tiếng với tính chất thận trọng và rất thích hợp đối với những góa phụ và côi nhi. Tuy nhiên vào năm 1986, General Electric (GE) đã mua cổ phiếu RCA với giá 66,50 đô la một cổ phần, xấp xỉ mức giá giao dịch vào năm 1967, và chỉ cao hơn 74% so với mức giá kỷ lục của năm 1929 là 33,25 đô la (đã điều chỉnh chia nhỏ). Tất cả những gì bạn nhận được sau 57 năm gắn bó với một công ty đáng tin cậy, nổi tiếng thế giới, và thành công là dưới 1% giá trị gia tăng hàng năm. Bethlehem Steel vẫn tiếp tục bán cổ phiếu với mức giá cách xa mức kỷ lục 60 đô la một cổ phần vào năm 1958.

Hãy nhìn thoáng qua danh sách chỉ số Dow Jones ngành công nghiệp đầu tiên hình thành năm 1896. Có ai đã từng nghe nói đến American Cotton Oil, Distilling và Cattle Feeding, Laclede Gas, U.S. Leather Preferred hay chưa? Những cổ phiếu một thời nổi tiếng này chắc hẳn đã biến mất rất lâu rồi.

Rồi từ danh sách năm 1916, chúng ta thấy Baldwin Locomotive, cổ phiếu này cũng biến mất năm 1924; danh sách năm 1925 có những cái tên như Paramount Famous Lasky và Remington Typewriter; vào năm 1927, Remington Typewriter biến mất và nhường chỗ cho United Drug. Vào năm 1928, khi chỉ số Dow Jones mở rộng phạm vi từ 20 trở thành 30 công ty, đã xuất hiện các cổ phiếu mới như Nash Motors, Postum, Wright Aeronautical, và Victor Talking Machine. Đến năm 1929, hai công ty sau cùng đã không còn trong danh sách - trong đó, Victor Talking Machine đã sáp nhập vào RCA. (Bạn đã thấy kết quả khi gắn bó với công ty đó.) Vào năm 1950, chúng ta thấy Corn Products Refining xuất hiện trong danh sách, nhưng rồi đến năm 1959, nó cũng bị Swift & Co. thế chỗ.

Vấn đề ở đây là những vận may luôn luôn thay đổi, bởi vậy chẳng có gì đảm bảo rằng những công ty lớn sẽ không trở thành nhỏ bé, và cũng không có cái gọi là một cổ phiếu hàng đầu không thể bỏ

lỡ.

Nếu mua một cổ phiếu với mức giá sai lầm tại một thời điểm sai lầm, bạn sẽ chịu những tổn thất nặng nề. Hãy xem điều gì sẽ xảy ra vào thời điểm thị trường sụp đổ năm 1972 - 1974, khi các cổ phiếu ổn định như Bristol-Myers giảm từ 9 xuống 4 đô la, Teledyne giảm từ 11 xuống 3 đô la, và McDonald's từ 15 xuống 4 đô la. Đây không phải là những công ty hoàn toàn không thể tin cậy được. Nếu mua những cổ phiếu sai lầm vào đúng thời điểm thì bạn thậm chí còn phải chịu tổn thất nghiêm trọng hơn. Trong những giai đoạn nhất định, lợi nhuận lý thuyết 9,8% hàng năm từ cổ phiếu dường như đã được chứng minh trên thực tế. Chỉ số Dow Jones ngành công nghiệp đã đạt mức cao nhất với 995,15 điểm vào năm 1966 và không thể vượt qua cho đến tận năm 1972. Tiếp tục, kỷ lục của năm 1972 - 1973 cũng chưa được phá cho đến tận năm 1982.

Nhưng với những ngoại lệ hiếm hoi như trái phiếu siêu ngắn hạn và quỹ trái phiếu thì trái phiếu cũng có thể đem lại rủi ro. Trong trường hợp này, việc tăng tỷ lệ lãi suất sẽ buộc bạn phải đứng trước một trong hai sự lựa chọn không mấy dễ chịu sau: chịu mức lợi suất thấp cho đến khi trái phiếu đáo hạn, hoặc là bán trái phiếu tại mức giá chiết khấu đúng bằng mệnh giá trái phiếu. Nếu bạn là người thực sự không thích rủi ro thì thị trường tiền tệ hay ngân hàng là điểm dừng lý tưởng cho bạn. Bằng không, rủi ro sẽ có mặt ở bất kỳ nơi nào bạn tìm đến.

Trái phiếu chính quyền địa phương được coi là an toàn như tiền đựng trong két, tuy nhiên, trong trường hợp vỡ nợ hiếm hoi thì đừng nói với những người mất tiền rằng trái phiếu an toàn. (Trường hợp vỡ nợ nổi tiếng nhất là của Hệ thống Cung cấp Năng lượng Công cộng Washington (Washington Public Power Supply System), và trái phiếu Whoops đầy tai tiếng của họ). Vâng, tôi biết rằng đến 99,9% các trường hợp là trái phiếu có khả năng trả nợ, song ngoài vỡ nợ vẫn còn một số cách khác khiến bạn mất tiền vào trái phiếu. Bạn hãy thử giữ một trái phiếu 30 năm với cuống lãi 6% suốt một thời kỳ siêu lạm phát, và hãy xem điều gì sẽ xảy ra với giá trị trái phiếu đó.

Rất nhiều người đã đầu tư vào những quỹ mua trái phiếu chính phủ của Hiệp hội Cầm cố Quốc gia (như Ginnie Maes) mà không hề nhận ra thị trường trái phiếu đã trở nên bất ổn thế nào. Họ bị thuyết phục bởi những quảng cáo như - "được chính phủ bảo đảm 100%" - và họ đã đúng vì chính phủ sẽ trả lãi suất. Nhưng điều đó không đảm bảo giá trị cổ phần của họ trong quỹ trái phiếu khi mà

tỷ lệ lãi suất tăng và thị trường sụp đổ. Hãy mở trang kinh doanh và nhìn xem điều gì xảy ra với những quỹ như thế này vào ngày mà tỷ lệ lãi suất tăng 0,5% và bạn sẽ hiểu những gì tôi muốn nói. Ngày nay, các quỹ trái phiếu cũng biến động thất thường không kém gì các quỹ cổ phiếu. Sự bất ổn định trong tỷ lệ lãi suất cũng cho phép những nhà đầu tư khôn ngoan tạo ra lợi nhuận khổng lồ từ trái phiếu và khiến cho việc nắm giữ trái phiếu càng giống như một cuộc đỏ đen.

Cổ phiếu và chơi poker

Thẳng thắn mà nói thì không có cách nào để tách biệt rạch ròi và chi tiết giữa đầu tư và đánh bạc. Cũng như không có một bức tường thành Trung Quốc đơn thuần hay một sự tách biệt hoàn toàn nào giữa một nơi mạo hiểm và một nơi an toàn để cất trữ tiền bạc. Chính vào cuối thập niên 1920, các cổ phiếu thường cuối cùng đã đạt đến vị trí của "những tài sản đầu tư thận trọng", trong khi trước kia chúng bị xem như những vật cá độ đầy may rủi - và chính đây là thời điểm mà thị trường được định giá quá cao đã khiến việc mua cổ phiếu còn rủi ro hơn cả đầu tư.

Hai thập kỷ sau cơn sụt giá, đại bộ phận dân số xem cổ phiếu như đánh bạc, và ấn tượng này chỉ thực sự thay đổi vào cuối thập niên 1960, khi một lần nữa cổ phiếu được xem như tài sản đầu tư, nhưng là ở trong một thị trường được định giá quá cao khiến nó mang đầy tính rủi ro. Trước kia, cổ phiếu được chấp nhận như những tài sản đầu tư hay bị bác bỏ như những trò may rủi thường là theo thói quen hay theo chu kỳ, và thông thường là sai thời điểm. **Cổ phiếu có nhiều khả năng được đánh giá là thận trọng nhất vào thời điểm mà cổ phiếu hoàn toàn không thận trọng.**

Trong nhiều năm, cổ phiếu ở các công ty lớn được xem như "các khoản đầu tư" còn cổ phiếu ở các công ty nhỏ thì bị coi là "các hoạt động đầu cơ", nhưng gần đây, các cổ phiếu nhỏ đã trở thành những khoản đầu tư và hoạt động đầu cơ được tiến hành đối với các hợp đồng tương lai hay hợp đồng quyền chọn. Chúng ta luôn luôn vẽ lại bức tranh này.

Tôi luôn cảm thấy thú vị khi người ta mô tả những sự đầu tư của mình là "những hoạt động đầu cơ bảo thủ" hay cho rằng những hoạt động này là "đầu cơ thận trọng". Thông thường điều này có nghĩa là họ hi vọng rằng họ đang đầu tư nhưng họ lại lo sợ rằng mình đang đánh bạc. Cụm từ "chúng tôi hiểu nhau" cũng thể hiện chức năng tương tự đối với những cặp đôi không thể quyết định là mình có thực sự nghiêm túc hay không.

Khi thực tế đầy phiền toái về rủi ro tiền tệ được chấp nhận thì chúng ta có thể bắt đầu phân biệt đầu tư và đánh bạc, không phải bằng cách thức hoạt động (mua trái phiếu, mua cổ phiếu, đặt cược vào những con ngựa, v.v...), mà bằng kĩ năng, niềm đam mê, và máu kinh doanh của những người trong cuộc. Với một cựu chiến binh luôn tuân thủ những kỷ luật nghiêm ngặt gắn chặt với một hệ thống thì đặt cược vào đua ngựa đem lại một lợi nhuận dài hạn tương đối an toàn, mà theo ông ta nghĩ nó cũng đáng tin cậy như sở hữu một quỹ đầu tư hay các cổ phiếu của General Electric. Trong khi đó, đối với những nhà đầu tư cổ phiếu hăng hái và bốc đồng luôn theo đuổi những khoản tiền nóng và thường xuyên di chuyển nguồn vốn của mình thì "đầu tư vào cổ phiếu cũng chẳng đáng tin cậy hơn là ném tiền cược vào chú ngựa có bộ bờm đẹp nhất hay người kỵ sỹ với những dải lụa màu tím".

(Thực sự thì lời khuyên của tôi dành cho những người chơi cổ phiếu hăng hái và bốc đồng là: Hãy quên hết Phố Wall, và hãy ném những đồng tiền điên rồ của bạn vào Hialeah, Monte Carlo, Saratoga, Nassau, Santa Anita, hay Baden-Baden. Ít nhất khi đầu tư vào những đối tượng này thì ngay cả khi thất bại, bạn vẫn có thể nói rằng mình đã có những khoảng thời gian vui vẻ. Còn nếu bạn thất bại trong đầu tư cổ phiếu, sẽ chẳng có niềm an ủi nào khi nhìn thấy những người môi giới chứng khoán của bạn đi đi lại lại quanh văn phòng.

Hơn nữa, nếu bạn mất những đồng tiền điên rồ của bạn vào đua ngựa thì đơn giản chỉ là bạn ném những tấm vé vô giá trị xuống nền đất vì bạn chẳng còn cần chúng nữa, nhưng với cổ phiếu, hợp đồng quyền chọn, v.v..., bạn phải sống lại những thời khắc đau thương với tài khoản thuế mỗi mùa xuân đến. Có lẽ phải mất nhiều ngày làm thêm mới có thể tính toán tất cả những số liệu này).

Với tôi, đầu tư đơn giản chỉ là một trò cá độ trong đó bạn cố gắng chiến thắng những khó khăn vì chính mình. Không quan trọng đó là Atlantic City hay S&P 500 hay trái phiếu chính phủ. Thực tế, thị trường chứng khoán khiến tôi liên tưởng nhiều nhất đến trò chơi bài Poker.

Đặt cược vào ván bài bảy quân có thể đảm bảo cho những người biết cách điều khiển những quân bài của họ một lợi nhuận dài hạn khá ổn định. Bốn trong số bảy quân bài đã được chia ngửa, và bạn không những có thể nhìn thấy tất cả các quân bài của mình, mà còn nhìn được hầu hết nước bài của các đối thủ. Sau khi quân bài thứ ba hay thứ tư được chia, thì đã khá dễ dàng để nhận ra ai

sẽ là người có khả năng chiến thắng và ai có nguy cơ thua, hoặc là có thể thấy rõ rằng người nào chắc chắn không thể chiến thắng. Ở phố Wall cũng vậy. Có vô số thông tin ở trong tầm tay, chỉ cần bạn biết cách tìm chúng ở đâu.

Bằng cách đặt ra những câu hỏi cơ bản về các công ty, bạn có thể biết được công ty nào có thể phát triển thịnh vượng, công ty nào không thể, và công ty nào hoàn toàn không thể dự đoán được. Bạn chẳng bao giờ có thể dám chắc điều gì sẽ xảy ra, nhưng mỗi sự kiện mới - sự tăng vọt của thu nhập, doanh số của một chi nhánh không đem lại lợi nhuận, sự bành trướng sang các thị trường mới - cũng giống như lật một quân bài. Chỉ cần các quân bài biểu hiện khả năng thành công, bạn sẽ tiếp tục chơi ván bài đó.

Bất cứ người nào thường xuyên tham gia chơi trong trò poker hàng tháng đều sớm nhận ra rằng ở trò chơi này cũng xuất hiện những người may mắn. Họ là những người chơi hứa hẹn rằng sẽ tối đa hóa lợi nhuận từ sự đầu tư của mình bằng cách tính toán kỹ càng những cơ hội của họ khi quân bài được lật lên. Những người thắng cuộc kiên định tăng tiền đặt cược khi họ ở thế có lợi hơn, nhưng họ rời khỏi cuộc chơi khi cơ hội chiến thắng của họ thấp. Trong khi đó, những người thua cuộc bảo thủ cố gắng bám lấy cuộc chơi dù chỉ với hi vọng nhỏ nhoi vào một kết cục thắng lợi và một khoản tiền đáng giá. Họ hi vọng vào những phép màu và sống trong cảm giác hồi hộp mong chờ chiến thắng. Trong trò chơi bài poker, cũng như ở phố Wall, những phép màu không đủ để biến những người thua cuộc thành những kẻ chiến thắng.

Những người thắng cuộc kiên định luôn chấp nhận một sự thật rằng đôi khi ván bài của họ có ba quân át và họ đặt tiền ở mức tối đa, bởi trong trường hợp này, chỉ có nước bài thùng phá sảnh (nước bài lên năm con liên tiếp cùng một nước) mới có thể đánh bại họ. Họ chấp nhận số phận và tiếp tục với những nước bài tiếp theo, với niềm tin rằng những phương pháp chơi cơ bản của họ cuối cùng sẽ đem lại cho họ những phần thưởng xứng đáng. Những người thành công trong thị trường chứng khoán cũng chấp nhận những thất bại không thường xuyên, những sự thụt lùi, và những kết quả không mong đợi. Những cơn sụt giá đầy tai ương không hề khiến họ chùn bước và rút khỏi cuộc chơi. Nếu họ làm tốt bài tập nghiên cứu ở nhà về H&D Block và mua cổ phiếu này, và đột nhiên, chính phủ quyết định đơn giản hóa mã số thuế (một viễn cảnh rất khó xảy ra) và ngành kinh doanh nhà đất (Block Business) đi vào giai đoạn thoái trào, họ sẽ chấp nhận thất bại đau đớn và tìm kiếm một cổ phiếu khác. Họ nhận ra một điều rằng thị trường chứng khoán không phải là một khoa học thuần

tuý, và cũng không giống với chơi cờ, nơi mà bên có lợi thế vượt trội luôn chiến thắng. Nếu 7 trong 10 cổ phiếu của tôi đạt được những gì tôi kỳ vọng thì điều đó đã đủ khiến tôi cực kỳ hạnh phúc. Còn nếu 6 trong 10 cổ phiếu được như tôi mong đợi thì tôi thực sự cảm thấy biết ơn. **6 trong 10 là tất cả những gì cần thiết để lập nên một kỷ lục đáng ghen tị ở phố Wall.**

Trong thời gian dài, những rủi ro trong thị trường chứng khoán có thể giảm nếu bạn có chiến thuật đúng đắn, cũng giống như những rủi ro khi chơi bài có thể giảm vậy. Nếu bạn có chiến thuật không phù hợp (như mua một cổ phiếu được định giá quá cao), thì dù là bạn mua cổ phiếu Bristol-Myers hay Heinz thì như tôi đã nói, bạn vẫn có thể thất bại thảm hại và lãng phí vô số thời cơ.

Điều này xảy ra với những người tin tưởng rằng mua những cổ phiếu ổn định sẽ cho phép họ giảm bớt sự quan tâm, và thế là họ ném hơn một nửa vốn liếng của mình vào những cổ phiếu thức thời rồi có thể phải chờ đợi đến hơn 8 năm mà chưa thu hồi lượng vốn. Vào đầu thập niên 70, hàng triệu đô la mù quáng đã bị lãng phí vào những cơ hội đắt đỏ và kết quả là chúng cũng sớm ra đi. Có phải điều đó khiến cho Bristol-Myers và McDonald's trở thành những món đầu tư mạo hiểm. Lý do đúng đắn nhất chính là cách thức người ta đầu tư vào chúng.

Mặt khác, giả định rằng bạn đã làm tốt bài tập nghiên cứu ở nhà và đặt cuộc vốn liếng của mình vào cổ phiếu đầy phức tạp và rủi ro của General Public Utilities, công ty sở hữu vấn đề hạt nhân của Three Mile Island, thì quyết định của bạn còn bảo thủ hơn cuộc đầu tư không đúng lúc vào công ty Kellog lâu đời và vững mạnh.

Không muốn mạo hiểm vốn đầu tư của mẹ vợ tôi, bà Charles Hoff, có lần tôi đã khuyên bà mua cổ phiếu của Hounston Industries, một công ty rất "an toàn". Sự thật, cổ phiếu này cực kỳ an toàn vì nó chẳng hề biến động trong hơn một thập kỷ. Tôi cho rằng mình có thể "liều lĩnh" hơn với tiền của mẹ tôi, vì vậy tôi đã mua giúp bà cổ phiếu Consolidated Edison với "rủi ro cao hơn". Và cổ phiếu này đã tăng gấp 6 lần. Đối với những người thường xuyên theo dõi các nhân tố cơ bản thì cổ phiếu Con Ed không hề rủi ro. Những cổ phiếu thành công xuất sắc đều thuộc những loại rủi ro cao nhưng rủi ro thông thường liên quan đến những là đầu tư nhiều hơn là loại cổ phiếu.

Lợi thế lớn nhất khi đầu tư vào cổ phiếu đối với những người chấp nhận những yếu tố không chắc chắn chính là những khoản lợi bất thường nếu anh ta đưa ra quyết định đúng đắn. Điều này được xác

nhận bởi lợi nhuận quỹ đầu tư do Johnson Chart Service of Buffalo, New York tính toán. Ở đây có một mối tương quan khá thú vị: quỹ càng "rủi ro cao" thì lợi nhuận hứa hẹn càng cao. Nếu bạn đầu tư 10.000 đô la vào quỹ trái phiếu thông thường trong năm 1963, thì 15 năm sau bạn sẽ thu về 1.338 đô la. Cùng với 10.000 đô la đầu tư vào một quỹ cân đối (cổ phiếu và trái phiếu) sẽ đem lại 44.343 đô la; vào một quỹ tăng trưởng và thu nhập (với tất cả các cổ phiếu) sẽ đem về 53.157 đô la; và vào một quỹ tăng trưởng (cũng với tất cả các cổ phiếu) sẽ hứa hẹn 76.556 đô la.

Rõ ràng thị trường chứng khoán là một ván bài đáng chơi. Và miễn là bạn nắm trong tay các cổ phiếu thì những quân bài sẽ tiếp tục lật mở. Giờ đây, khi suy nghĩ về điều này, tôi nhận thấy đầu tư cổ phiếu không thực sự giống như chơi một ván bài poker bảy quân. Có lẽ nó giống một ván bài poker 70 quân hơn, nói cách khác, nếu bạn sở hữu 10 cổ phiếu thì cũng giống như bạn đang chơi 10 ván bài 70 quân cùng một lúc.

# 4.

# Vượt qua cuộc trắc nghiệm bản thân

"Liệu General Electric có phải là một món đầu tư tốt không?" không phải là điều băn khoăn đầu tiên của tôi về một cổ phiếu. Ngay cả khi General Electric là một món đầu tư tốt, điều đó cũng không có nghĩa là bạn nên mua cổ phiếu này. Sẽ chẳng có ích gì khi bạn nghiên cứu về lĩnh vực tài chính cho đến khi bạn nhìn vào tấm gương phản chiếu gần gũi nhất. Trước khi bạn mua một cổ phiếu hay bất cứ thứ gì, có ba vấn đề mang tính cá nhân mà bạn cần xác định rõ: (1) Tôi có nhà không? (2) Tôi có cần tiền không? (3) Tôi có những tố chất riêng để có thể đầu tư cổ phiếu thành công hay không? Việc đầu tư cổ phiếu của bạn thành công hay thất bại phụ thuộc vào cách bạn trả lời ba câu hỏi này nhiều hơn bất cứ điều gì bạn đọc trên Tạp chí phố Wall (The Wall Street Journal).

(1) Tôi có nhà không?

Ở phố Wall, người ta có thể nói rằng: "Một ngôi nhà ư? Đúng là một khoản đầu tư lớn!" Trước khi bạn muốn đầu tư vào cổ phiếu, bạn nên xem xét việc mua một ngôi nhà, bởi suy cho cùng một ngôi nhà là một sự đầu tư tốt mà hầu hết mọi người đều muốn thực hiện. Tôi tin chắc rằng luôn luôn có những ngoại lệ, ví dụ như những ngôi nhà xây dựng trên những chỗ đất sụt, hay những ngôi nhà ở những vùng lân cận xinh đẹp mà bạn phải mất công đi, nhưng trong 99 trên 100 trường hợp, một ngôi nhà sẽ trở thành một món lợi lớn.

Đã bao nhiêu lần bạn nghe bạn bè hay người quen than vãn rằng: "Tôi thật ngu ngốc vì đã đầu tư vào ngôi nhà của mình!". Tôi cá là chẳng mấy khi. Hàng triệu người đầu tư bất động sản nghiệp dư

đã thành công rực rỡ khi đầu tư vào những ngôi nhà của họ. Thỉnh thoảng cũng có vài gia đình phải nhanh chóng chuyển nhà hay chấp nhận bán lỗ, nhưng rất hiếm có cá nhân nào lại liên tục mất tiền vào hàng loạt ngôi nhà, cũng giống như những hiện tượng không thường xảy ra với cổ phiếu. Cũng hiếm có cá nhân nào từ bỏ hoàn toàn một ngôi nhà, và rồi một buổi sáng khi thức dậy, anh ta phát hiện ra rằng những ngôi nhà vừa "tuyên bố phá sản" hay "sụp đổ", số phận đáng buồn của rất nhiều công ty cổ phần.

Không phải ngẫu nhiên mà những người được xem là nhân tài trong kinh doanh nhà đất lại là những gã ngốc trong đầu tư cổ phiếu. Một ngôi nhà được trang hoàng hoàn toàn theo ý thích của người chủ. Các ngân hàng cho phép bạn đạt được điều đó với mức giá thấp hơn 20% trong vài trường hợp hiếm hoi, và họ còn cho bạn một sức mạnh đòn bẩy đáng kể. (Thực tế, bạn có thể mua cổ phiếu với mức giá thấp hơn 50%, trong thương mại đây được gọi là "mua với giá hời", nhưng mỗi khi mua một cổ phiếu ở một mức giá hạ, bạn sẽ phải tăng lượng cung tiền. Điều này không xảy ra với một ngôi nhà. Bạn sẽ không bao giờ phải đầu tư thêm tiền nếu giá thị trường giảm, dù là trong trường hợp ngôi nhà nằm trên một mảnh đất nhiều dầu đáng thất vọng. Công ty nhà đất không bao giờ gọi cho bạn lúc nửa đêm và thông báo rằng: Bạn sẽ phải kiếm được 20.000 đô la trước 11 giờ sáng ngày mai hoặc là sẽ phải bán rẻ hai phòng ngủ", chuyện xảy ra thường xuyên với những người kinh doanh cổ phiếu buộc phải bán những cổ phiếu họ đã mua được với giá hời. Đây là một lợi thế nữa của việc có một ngôi nhà).

Do ảnh hưởng của sức mạnh đòn bẩy, nếu bạn mua một ngôi nhà trị giá 100.000 đô la với giá chiết khấu 20%, và giá nhà tăng 5% một năm, thì bạn đang tạo ra lợi nhuận 25% từ khoản tiền bạn bỏ ra, và lãi suất của khoản nợ được phép khấu trừ vào thu nhập khi tính thuế. Hãy làm tốt điều này trên thị trường chứng khoán và cuối cùng bạn sẽ giàu hơn cả Boone Pickens.

Như một phần thưởng, chính phủ liên bang cho phép khấu trừ thuế đánh vào bất động sản địa phương - cụ thể là thuế đánh vào nhà, cộng thêm ngôi nhà là một lá chắn tuyệt vời trước lạm phát và là một nơi trú ẩn lý tưởng trong suốt giai đoạn suy thoái, chưa kể đến đó là nơi bạn nương náu, trú ngụ. Và cuối cùng, nếu bạn quyết định kiếm tiền từ ngôi nhà của mình, bạn có thể quay vòng lợi nhuận bán hàng vào một ngôi nhà sang trọng hơn để tránh phải trả thuế đánh vào lợi nhuận.

Quy trình kinh doanh nhà truyền thống có thể diễn giải như sau: Trước tiên bạn mua một ngôi nhà nhỏ (một ngôi nhà khởi đầu), sau đó mua một ngôi nhà cỡ trung, rồi đến một ngôi nhà lớn hơn mà cuối cùng bạn không cần đến. Sau khi các con bạn đã chuyển nhà, bạn bán ngôi nhà lớn đi và chuyển sang một ngôi nhà nhỏ hơn, và tạo ra một lợi nhuận đáng kể nhờ việc chuyển nhà. Điều may mắn bất ngờ này không hề bị đánh thuế, bởi với lòng trắc ẩn của mình, chính phủ cho phép miễn trừ thuế vào vận may bất ngờ chỉ đến một lần trong đời với ngôi nhà của bạn. Điều này không bao giờ xảy ra với cổ phiếu, vì cổ phiếu luôn bị đánh thuế ở mức độ thường xuyên nhất và nặng nhất có thể.

Bạn có thể kinh doanh nhà trong 40 năm mà không phải chịu thuế, trừ phi bạn bị vợ mình tống khỏi nhà. Hay giả định bạn phải trả một khoản thuế nào đó, thì đến bây giờ bạn vẫn thuộc nhóm thuế thấp hơn, điều đó quả thật không tồi chút nào. Câu châm ngôn cũ của phố Wall "Đừng bao giờ đầu tư vào thứ gì biết ăn hay cần tu sửa" có thể áp dụng trong đua ngựa, nhưng nó hoàn toàn sai khi nói về nhà đất.

Có những lý do quan trọng thứ yếu giải thích việc bạn đầu tư vào nhà tốt hơn vào cổ phiếu. Không đời nào bạn từ bỏ ngôi nhà của mình chỉ vì bạn đọc thấy dòng tiêu đề "Giá Nhà Giảm Mạnh" trong mục bất động sản Chủ nhật. Họ không công bố giá đóng cửa thị trường chiều thứ 6 của địa chỉ nhà bạn trong mục rao vặt, họ cũng không cho chạy dòng băng tin điện báo ở cuối màn hình ti vi của bạn, và các phát thanh viên không đọc danh sách 10 ngôi nhà hấp dẫn nhất - "ngôi nhà số 100 đường Orchard Lane đã giảm 10% trong hôm nay. Những người hàng xóm không lấy làm ngạc nhiên về sự giảm giá đột ngột này".

Giống như cổ phiếu, các ngôi nhà có khả năng sinh lợi lớn nhất khi chúng được giữ trong một thời gian dài. Nhưng điểm khác biệt là các ngôi nhà có xu hướng được sở hữu bởi cùng một người trong một số năm - tôi nghĩ trung bình khoảng 7 năm. Trong khi đó, 87% tất cả các loại cổ phiếu tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán New York được sang tay hàng năm. Mọi người cảm thấy thư thái hơn nhiều khi ở trong ngôi nhà của chính mình so với khi đầu tư cổ phiếu. Và cần một chiếc xe tải khổng lồ để chuyển nhà, nhưng chỉ mất một cú điện thoại là bạn có thể từ bỏ các cổ phiếu của mình.

Cuối cùng bạn là một nhà đầu tư bất động sản tài năng bởi bạn biết làm cách nào để tìm kiếm từ gác mái đến tầng hầm, và đưa ra những câu hỏi hợp lý. Kỹ năng tìm nhà được di truyền sang các

thế hệ sau. Bạn lớn lên và chứng kiến cha mẹ bạn đăng ký vào các dịch vụ công cộng, các trường học, hệ thống cấp thoát nước, các cuộc kiểm tra vi khuẩn, và các loại thuế. Bạn luôn nhớ những quy tắc như "Không bao giờ mua ngôi nhà đắt nhất trong khu phố". Bạn có thể nhận ra những người hàng xóm khi bạn đi lên hay đi xuống. Bạn có thể lái xe qua một khu vực và nhận thấy ngôi nhà nào đang được sửa chữa, ngôi nhà nào đang xuống cấp, và có bao nhiêu ngôi nhà đang được nâng cấp. Và trước khi bạn đặt mua một ngôi nhà, bạn thuê những chuyên gia để tìm kiếm mối mọt, những vết rò trên mái, chỗ gỗ mục, những đường ống rỉ sét, hệ thống đường dây điện bị lỗi, và các vết nứt ở nền nhà.

Không còn gì nghi ngờ khi người ta kiếm được tiền trên thị trường nhà đất và mất tiền trong thị trường chứng khoán. Họ dành cả tháng để chọn lựa những ngôi nhà, trong khi chỉ mất có vài phút để lựa chọn cổ phiếu. Thực tế, họ dành nhiều thời gian để mua một chiếc lò vi sóng tốt hơn là mua một tài sản đầu tư tốt.

(2) Tôi có cần tiền không

Điều này gợi mở câu hỏi số 2. Rất dễ hiểu khi kiểm tra lại ngân sách gia đình trước khi bạn mua cổ phiếu. Ví dụ, nếu hai hay ba năm sau, bạn phải đóng học phí đại học cho con mình thì đừng bao giờ đầu tư khoản tiền đó vào cổ phiếu. Có thể bạn là một góa phụ (luôn luôn có những góa phụ trong những sách về thị trường chứng khoán như thế này), và con bạn Dexter đang học năm thứ hai ở trường trung học sẽ có cơ hội học ở trường Đại học Harvard - nhưng không phải là nhờ học bổng. Vì bạn khó có thể trang trải học phí đại học cho con mình nên bạn cố gắng tăng giá trị tài sản ròng của bạn bằng cách đầu tư vào những cổ phiếu hàng đầu bảo đảm chắc chắn.

Trong trường hợp này thì dù bạn có mua những cổ phiếu hàng đầu, đây vẫn được coi là một sự đầu tư mạo hiểm. Nếu không có những yếu tố bất thường, thì cổ phiếu có thể dự đoán được tương đối chính xác trong 10 đến 20 năm. Nhưng bạn chỉ có thể búng một đồng xu để phán đoán giá cổ phiếu sẽ tăng hay giảm trong khoảng thời gian 2 đến 3 năm. Kể cả các cổ phiếu hàng đầu cũng có thể giảm giá và duy trì ở mức giá thấp đó trong khoảng thời gian 3 năm, thậm chí có thể là 5 năm, vì thế nếu thị trường sụt giá bất ngờ thì Dexter của bạn sẽ phải học lớp học buổi tối.

Có thể bạn là một người già phải sống nhờ một nguồn thu nhập cố định hay một thanh niên lười lao động và chỉ muốn sống nhờ vào khoản thu nhập cố định được thừa kế của gia đình. Trong cả hai

trường hợp này, bạn đều nên tránh xa thị trường cổ phiếu. Có đủ loại công thức phức tạp để tính toán xem bạn nên đầu tư bao nhiêu phần trăm tài sản của mình vào cổ phiếu, nhưng tôi có một công thức đơn giản của riêng mình, và nó cũng giống với công thức của phố Wall cũng như cho đường đua. **Chỉ đầu tư vào những gì mà bạn có thể mất đi, nhưng tổn thất đó không ảnh hưởng đến cuộc sống hàng ngày cửa bạn trong một tương lai dự đoán được.**

(3) Tôi có những tố chất riêng để có thể đầu tư cổ phiếu thành công hay không?

Đây là câu hỏi quan trọng nhất. Với tôi có lẽ trong những tố chất này cần phải có tính kiên nhẫn, sự tự tin, kinh nghiệm, khả năng chịu đựng thương đau, lối suy nghĩ thoáng, sự lãnh đạm, tính cố chấp, sự khiêm tốn, sự linh hoạt, tinh thần sẵn sàng nghiên cứu, tinh thần sẵn sàng thừa nhận sai lầm, và khả năng phớt lờ những nỗi sợ hãi chung. Theo thuật ngữ IQ, có lẽ những nhà đầu tư giỏi nhất nằm ở một vị trí nào đó trên đáy 10% và dưới đỉnh 3%. Với tôi, những thiên tài thực sự thường quá say mê với những phân tích lý thuyết tỷ mỷ, và luôn luôn bị biến động thực tế của cổ phiếu phản bội lại, đây là điều quá ngu ngốc đến nỗi trí tuệ siêu việt của họ không tài nào tưởng tượng được.

Không kém phần quan trọng là khả năng ra quyết định trong tình huống thông tin không hoàn hảo hay không đầy đủ. Ở phố Wall, mọi thứ chẳng bao giờ rõ ràng, hoặc nếu chúng trở nên rõ ràng thì đã quá muộn. Bộ óc khoa học cần biết mọi dữ liệu sẽ bị cản trở trong tình huống này.

Và cuối cùng, việc kiềm chế những tính cách và những "cảm xúc ruột gan" của bạn là vô cùng thiết yếu. Hiếm có nhà đầu tư nào không bí mật che giấu niềm tin rằng anh ta hay cô ta có sở trường dự đoán giá cổ phiếu hay giá vàng hoặc là tỷ lệ lãi suất, mặc dù trên thực tế, hầu hết chúng ta đều có vẻ như mắc hết sai lầm này đến sai lầm khác. Quả là điều huyền bí khi người ta có cảm giác mạnh mẽ rằng giá cổ phiếu sắp tăng hay nền kinh tế chuẩn bị tăng trưởng khi mà những dấu hiệu trái ngược xuất hiện. Điều này được xác nhận bởi các dịch vụ thông tin định kỳ tư vấn đầu tư phổ biến, mà chính bản thân những dịch vụ này cũng có xu hướng lên giá hay xuống giá ở những thời điểm không thích hợp.

Theo những thông tin mà Investor's Intelligence, chuyên nghiên cứu cảm nghĩ của nhà đầu tư thông qua các bản tin định kỳ, vào cuối năm 1972 công bố thì khi các cổ phiếu sắp xuống giá, thị

trường vẫn còn lạc quan cao độ với chỉ 15% những nhà cố vấn là tỏ ra mất bình tĩnh. Vào đầu giai đoạn thị trường chứng khoán hồi phục vào năm 1974, tinh thần của các nhà đầu tư đang ở mức thấp chưa từng thấy, với 65% nhà cố vấn lo sợ rằng điều tồi tệ nhất sắp sửa xảy ra. Trước khi thị trường xuống giá vào năm 1977, một lần nữa những người viết bản tin định kỳ lại tỏ ra lạc quan, chỉ có 10% tỏ ra lo lắng. Vào đầu giai đoạn ra đời đại thị trường đầu cơ giá lên năm 1982, 55% các nhà cố vấn là những người đầu cơ giá xuống, và chỉ ngay trước trận đại sụt giá ngày 19/10/1987 thì 80% những nhà cố vấn lại một lần nữa trở thành những người đầu cơ giá lên.

Vấn đề không phải là những nhà đầu tư và nhà cố vấn của họ luôn luôn ngốc nghếch hay thiếu nhạy cảm. Mà vấn đề là ở chỗ khi người ta nhận biết được tín hiệu thì có thể thông điệp đã thay đổi hoàn toàn. Khi mà những tin tức tài chính chủ yếu đủ khả quan đến mức làm cho đa số các nhà đầu tư thực sự cảm thấy tin tưởng vào các triển vọng ngắn hạn, thì nền kinh tế sẽ sớm bị thất bại.

Và còn điều gì có thể giải thích thực tế là một số lượng lớn các nhà đầu tư (bao gồm cả các CEO và các nhà kinh doanh sành sỏi) cảm thấy lo lắng nhất về các cổ phiếu vào đúng những giai đoạn và cổ phiếu đang hưng thịnh nhất (nghĩa là, từ giữa thập niên 30 đến cuối thập niên 60) trong khi họ cảm thấy ít lo lắng nhất đúng vào những giai đoạn mà cổ phiếu xuống giá nhất (nghĩa là đầu thập kỷ 70 và gần đây nhất là vào mùa thu năm 1987). Liệu thành công của cuốn sách Đại suy thoái 1990 (The Great Depression of 1990) của Ravi Batra có đảm bảo sự thịnh vượng của một cường quốc hay không?

Thật ngạc nhiên khi cảm nghĩ của các nhà đầu tư thay đổi quá nhanh khi mà thực tại còn chưa kịp biến chuyển. Một hoặc hai tuần trước trận Đại Sụt Giá Tháng Mười, những người đi công tác đã lái xe qua Atlanta, Orlando, hay Chicago, ngưỡng mộ những công trình xây dựng mới và cùng nhau bình luận "Ồ, quả là một sự phát triển kỳ diệu". Nhưng vài ngày sau đó, tôi dám chắc rằng cũng chính những người này sẽ nhìn cũng chính những tòa nhà này và nói: "Ông nhìn kìa, nơi này quả là có vấn đề. Làm sao người ta lại có ý định bán những tòa nhà này và thuê những văn phòng kia chứ?"

Những điều ẩn giấu bên trong con người khiến họ trở thành những người bấm giờ tệ hại cho thị trường chứng khoán. Một nhà đầu tư khinh suất luôn trải qua lần lượt ba trạng thái cảm xúc: quan tâm, tự mãn và đầu hàng. Anh ta quan tâm sau khi thị

trường sụt giá hay nền kinh tế tỏ ra bất ổn, nhờ đó anh ta có thể mua được những công ty tốt với giá hời. Sau đó khi anh ta mua với giá cao hơn, anh ta cảm thấy tự mãn vì các cổ phiếu của mình đang lên giá. Chính đây là lúc anh ta nên lo lắng và kiểm tra những nhân tố cơ bản, nhưng anh ta lại không làm thế. Và rồi cuối cùng, khi cổ phiếu của anh ta rơi vào giai đoạn khó khăn và giá cổ phiếu xuống thấp hơn cả mức giá anh ta đã trả, anh ta hoàn toàn đầu hàng và chấp nhận bán cổ phiếu mà chẳng thu được đồng lãi nào.

Một số người vẫn ảo tưởng rằng họ là "nhà đầu tư dài hạn", nhưng chỉ đến khi có một trận đại sụt giá (hay thu được lợi nhuận thấp), họ nhanh chóng trở thành những nhà đầu tư ngắn hạn và bán toàn bộ cổ phiếu của mình, chấp nhận tổn thất lớn hay lợi nhuận âm. Thật dễ hiểu khi người ta luôn cảm thấy bất an trong ngành kinh doanh đầy biến động này. Kể từ khi tôi điều hành quỹ Magellan, quỹ này đã giảm từ 10 đến 35% trong 8 lần đầu cơ giá xuống, và chỉ tính riêng năm 1987, quỹ đã tăng 40% vào tháng 8 và đến tháng 12 thì giảm 11%. Chúng tôi kết thúc năm đó với mức lợi nhuận 1%, vì vậy mà tôi vừa đủ bảo toàn kỷ lục không có năm nào không thu lợi nhuận của mình - tôi xoa tay để thêm may mắn. Gần đây, tôi có đọc thấy rằng giá một cổ phiếu bình thường biến động 50% trung bình mỗi năm. Nếu điều đó đúng, và rõ ràng là nó đúng trong thế kỷ này, thì một cổ phiếu hiện thời được bán với giá 50 đô la có thể tăng lên 60 đô la hay giảm xuống 40 đô la vào một thời điểm nào đó trong vòng 12 tháng. Nói cách khác, mức giá tối đa trong năm (60 đô la) cao hơn 50% so với mức giá tối thiểu (40 đô la). Nếu bạn là một nhà đầu tư không thể không mua ở mức giá 50 đô la, rồi tiếp tục mua ở giá 60 đô la (bạn sẽ nói "Thấy chưa, tôi đã đúng, giá cổ phiếu đang lên"), nhưng rồi sau đó bạn phải bán cổ phiếu trong thất vọng với giá 40 đô la (bạn sẽ nói "Tôi nghĩ là tôi đã nhầm, hóa ra là giá cổ phiếu đang xuống giá"), thì không có một giá sách hướng dẫn nào có thể giúp được bạn.

Một số người thì tự tưởng tượng mình là những kẻ ngược đời, họ tin rằng mình có thể tạo ra lợi nhuận bằng cách làm ngược lại những gì mà tất cả những người khác trên thế giới đều làm, nhưng dường như họ chưa thể trở thành người ngược đời khi mà ý tưởng đó đã trở nên phổ biến đến mức người ta coi chủ nghĩa ngược đời như một quan niệm được thừa nhận. Người ngược đời thực sự không phải là một nhà đầu tư quay lưng lại với những sự kiện nóng hổi (ví dụ như nắm rất ít cổ phiếu mà đại đa số mọi người đang mua). Người ngược đời thực sự biết chờ đợi cho mọi thứ dịu đi và mua những cổ phiếu mà không ai quan tâm đến, và đặc biệt là những cổ phiếu khiến cả phố Wall ngán ngẩm.

Bất cứ khi nào E.F. Hutton nói, dường như mọi người đều chú ý lắng nghe, nhưng đó lại chính là vấn đề. Lẽ ra mọi người nên cố gắng ngủ. Khi phải dự đoán về thị trường thì kỹ năng cần thiết không phải là lắng nghe, mà là ngáp. Mẹo ở đây là đừng học cách tin vào những cảm xúc bên trong của bạn, mà phải rèn luyện để bản thân bạn phớt lờ chúng đi. Hãy giữ những cổ phiếu của bạn miễn là những yếu tố cơ bản của công ty vẫn còn ổn định.

Nếu không, hy vọng tăng giá trị ròng duy nhất của bạn có vẻ như mang dáng dấp của công thức đạt được thành công tài chính chắc chắn của J. Paul Getty: “Dậy sớm, làm việc chăm chỉ, và phát đạt”.

# 5.

# Đây có phải là một thị trường tốt không? Xin đừng hỏi điều đó

Trong suốt giai đoạn hỏi - đáp sau một lần diễn thuyết, có người đứng lên và hỏi tôi rằng chúng ta đang ở trong một thị trường tốt hay không tốt. Cứ mỗi người băn khoăn liệu Goodyear Tire có phải là một công ty vững mạnh hay không, hay có phải nó đang được định giá chính xác ở những mức độ hiện thời hay không thì lại có bốn người muốn biết có phải hiện tượng đầu cơ giá lên đang tồn tại và tấn công, hay có phải hiện tượng đầu cơ giá xuống đang tạm lắng xuống hay không. Tôi luôn nói với họ rằng điều duy nhất mà tôi biết về dự đoán thị trường là mỗi lần tôi được thăng chức, thì thị trường đi xuống. Ngay khi những lời này phát ra khỏi miệng tôi thì đã có người đứng lên và hỏi khi nào thì tôi sẽ tiếp tục được thăng chức.

Rõ ràng là bạn không nhất thiết phải có khả năng dự đoán thị trường cổ phiếu mới có thể kiếm tiền từ cổ phiếu, nếu không thì tôi đã không kiếm được nhiều tiền như thế. Tôi đã ngồi chính tại Quotron và trải qua những trận sụt giá kinh hoàng nhất, và chắc chắn là tôi đã không thể đoán trước được chúng nếu như cuộc sống của tôi lệ thuộc vào chúng. Vào giữa mùa hè năm 1987, tôi đã không hề cảnh báo bất kỳ ai, ngay cả chính mình, về hiểm họa sụt giá 1.000 điểm sắp đe dọa.

Tôi không phải là người duy nhất đã không thể đưa ra một lời cảnh báo. Thực tế, nếu các công ty đều khó hiểu, thì tôi cảm thấy rất thoải mái khi xung quanh tôi có một đám đông đáng kể các nhà quan sát, nhà dự đoán, và các chuyên gia cũng đều đã thất bại trong việc dự đoán này. Một nhà dự đoán thông thái đã từng nói rằng: “Nếu bạn phải dự đoán, hãy dự đoán thường xuyên”.

Không có ai gọi điện cho tôi để thông báo về một trận sụt giá bất ngờ vào tháng 10, và nếu tất cả những người tuyên bố rằng họ đã dự đoán trước điều đó đều bán sạch cổ phiếu, thị trường đã giảm 1.000 điểm sớm hơn nhiều vì hàng loạt những người bán cổ phiếu am hiểu này.

Mỗi năm tôi nói chuyện với vô số nhà điều hành của hàng nghìn công ty, và tôi không thể tránh việc nghe thông tin từ hàng trăm người đam mê vàng, những môn đồ của tỷ lệ lãi suất, những nhà quan sát của Cục Dự Trữ Liên Bang, và những những chuyên gia tài chính thần bí được trích dẫn trên các tờ báo. Hàng nghìn chuyên gia đã nghiên cứu những dấu hiệu bán quá nhanh, những dấu hiệu mua quá nhiều, những mô hình nổi bật, những chỉ số mua - bán, chính sách cung tiền của Liên bang, đầu tư nước ngoài, chuyển động của các chòm sao trên thiên đường, rêu mọc trên các cây sồi, và họ không thể dự đoán chắc chắn về các thị trường, không hơn gì một kẻ tống tiền thủ đoạn có thể nói với hoàng đế La Mã khi nào quân đội Hung sẽ tấn công.

Cũng không có ai đưa ra bất kỳ một dấu hiệu cảnh báo nào trước khi thị trường cổ phiếu 1973 - 1974 sụp đổ. Trở lại thời kỳ tốt nghiệp phổ thông, tôi biết được một điều là thị trường tăng 9% hàng năm, và kể từ đó trở đi, thị trường không bao giờ tăng 9% một năm nữa, và vì thế mà tôi phải tìm ra một nguồn thông tin đáng tin cậy có thể cho tôi biết thị trường sẽ tăng bao nhiêu, hay đơn giản hơn là thị trường sẽ tăng hay giảm. Tất cả những biến động thăng trầm trên thị trường đều gây cho tôi sự ngạc nhiên bất tận.

Vì thị trường cổ phiếu xét trên phương diện nào đó có liên quan đến nền kinh tế nói chung, nên một cách nào đó, những người cố gắng để chiến thắng trên thị trường sẽ phải dự đoán được lạm phát và suy thoái, bùng nổ kinh tế và phá sản, và chiều hướng biến động của tỷ lệ lãi suất. Thực tế, có một mối tương quan kỳ diệu giữa tỷ lệ lãi suất và thị trường cổ phiếu, nhưng ai có thể dự đoán tỷ lệ lãi suất với một mức độ thường xuyên có lợi? Toàn nước Mỹ có tới 60.000 nhà kinh tế học, và rất nhiều trong số họ được thuê làm việc toàn thời gian để cố gắng dự đoán suy thoái và tỷ lệ lãi suất, và nếu họ có thể thành công hai lần, thì chắc hẳn giờ đây họ đều đã trở thành triệu phú.

Bọn họ đều đến nghỉ hưu ở Binimi, nơi họ có thể uống rượu rum và đánh cá mõm dài. Nhưng theo những gì tôi biết thì hầu hết họ vẫn đang làm việc và đem lại lợi nhuận, điều này có thể là một thông điệp với chúng ta. Như một người am hiểu đã từng nói, nếu

tất cả những nhà kinh tế học trên thế giới được đặt nối đuôi nhau thì đó không phải là một chuyện không hay.

Ồ, nhưng có lẽ không phải là tất cả các nhà kinh tế. Chắc chắn không phải là những người đang đọc cuốn sách này, và đặc biệt không phải là những người giống như Ed Hyman ở C. J. Lawrence người phân tích giá phế liệu, hàng tồn kho, và lượng tiêu thụ xe lửa nhưng đã hoàn toàn bỏ qua đường cong Laffer và các tuần trăng. Những nhà kinh tế học thực hành là những người mà tôi tâm đắc.

Có một giả thuyết khác cho rằng suy thoái xảy ra năm năm một lần, nhưng cho đến nay điều đó chưa từng xảy ra. Tôi đã xem kỹ Hiến pháp nhưng không thấy điều nào trong đó viết rằng cứ năm năm một lần chúng ta sẽ chịu một trận suy thoái. Dĩ nhiên là tôi rất muốn được cảnh báo trước khi chúng ta bước vào suy thoái để tôi có thể điều chỉnh danh mục vốn của mình. Nhưng những chênh lệch mà tôi đã cố công tính toán đều dẫn đến con số không. Mọi người đều trông chờ tiếng chuông cảnh báo vang lên, báo hiệu sự kết thúc của thời kỳ suy thoái hay sự ra đời một thị trường đầu cơ giá lên đầy khởi sắc. Nhưng vấn đề là tiếng chuông đó chẳng bao giờ ngân lên cả. Hãy luôn nhớ rằng, mọi thứ chỉ trở nên rõ ràng khi quá muộn.

Vào khoảng thời gian từ tháng 7 năm 1981 đến tháng 12 năm 1982 đã diễn ra một cuộc suy thoái kéo dài 16 tháng. Đây thực sự là thời kỳ kinh hoàng nhất mà ký ức của tôi còn lưu giữ. Các chuyên gia nhạy cảm băn khoăn liệu họ có nên bắt đầu học săn bắt và đánh cá hay không, vì rất có thể tất cả chúng ta sẽ phải sớm trở về sống trong rừng và nhặt quả sồi để ăn. Đây là thời kỳ mà tỷ lệ thất nghiệp ở mức 14%, tỷ lệ lạm phát chiếm 15%, và tỷ lệ vốn là 20%, nhưng tôi vẫn không hề nhận được một cuộc điện thoại nào cảnh báo về tất cả những điều này. Sau những sự kiện này, mọi người đều đứng lên và tuyên bố rằng họ đều đoán trước được điều gì sẽ xảy ra, nhưng chẳng ai đề cập điều đó với tôi trước khi chúng đến.

Sự sẵn sàng áp chót

Dù chúng ta đi đến kết luận tài chính mới nhất bằng cách nào thì tất cả chúng ta dường như đều tự chuẩn bị cho điều cuối cùng vừa mới xảy ra, chứ không phải là điều sẽ xảy ra tiếp theo. “Sự sẵn sàng áp chót” này là cách mà chúng ta biện hộ cho thực tế là chúng ta đã không thể thấy được điều cuối cùng sẽ xảy đến ngay từ đầu.

Sau ngày thị trường sụt giá ngày 19 tháng 10, chúng ta mới bắt đầu lo lắng rằng thị trường sắp sụt giá. Thị trường đã sụt giá và chúng ta đã phục hồi nó (nhưng chúng ta đã không dự đoán trước được điều đó), và giờ đây chúng ta sững sờ liệu mình có thể làm lại không. Có những người đã ra khỏi thị trường để đảm bảo rằng lần sau họ sẽ không bị lừa gạt vì họ đã bị lừa gạt thêm một lần nữa khi thị trường lên giá.

Điều đáng buồn cười là lần sau sẽ chẳng bao giờ giống với lần cuối cùng, vì thế chúng ta không thể không sẵn sàng để đón nhận nó một lần nữa. Tất cả những điều này lại khiến tôi liên tưởng đến nhận thức của người Mayan về vũ trụ.

Trong truyền thuyết của người Mayan, vũ trụ đã bốn lần bị phá huỷ, và sau mỗi lần họ lại học được những bài học đáng buồn và cầu nguyện để họ được che chở tốt hơn - nhưng tất cả đều là đối với những thảm họa trước đó. Đầu tiên có một trận lũ lớn, và những người sống sót luôn nhớ đến trận lũ đó, vì thế họ đã di chuyển đến vùng đất cao hơn ở trong những khu rừng, đã xây dựng những con đê ngăn lũ và những bức tường chắn nước, và xây cất nhà của họ ở trên cây. Nhưng những nỗ lực của họ đã thất bại bởi lần sau cả thế giới đã bị tàn phá bởi hoả hoạn.

Sau đó, những người sống sót sau cơn hoả hoạn đã xuống khỏi những cái cây và chạy khỏi những khu rừng xa hết mức mà họ có thể. Họ đã xây nhà trên đá, đặc biệt là dọc những kẽ núi cheo leo. Nhưng chẳng bao lâu sau, một trận động đất đã tàn phá trái đất. Tôi không nhớ thảm họa thứ tư là gì - có thể là một trận suy thoái chăng - nhưng dù nó là gì chăng nữa thì hẳn những người Mayan sẽ lại một lần nữa không theo kịp nó. Bởi họ đang quá bận rộn xây dựng nơi nương tựa để bảo vệ họ khỏi trận động đất tiếp theo.

Hai nghìn năm sau, chúng ta vẫn tiếp tục nhìn lại quá khứ để tìm kiếm những dấu hiệu của thảm họa sắp xảy ra, nhưng điều đó chỉ xảy ra trong trường hợp chúng ta có thể quyết định thảm họa sắp xảy ra là gì. Cách đây không lâu, người ta lo lắng rằng giá dầu có thể giảm xuống mức 5 đô la một thùng và chúng ta sẽ có một cuộc khủng hoảng. Hai năm trước đó, cũng những người này đã lo ngại rằng giá dầu sẽ tăng 100 đô la một thùng và chúng ta sẽ có một cuộc khủng hoảng. Họ cũng đã từng lo sợ rằng cung tiền đang tăng quá nhanh. Giờ đây họ lại lo ngại rằng cung tiền đang tăng quá chậm. Lần cuối cùng chúng ta chuẩn bị cho lạm phát, chúng ta lại rơi vào một cuộc suy thoái, và sau cuộc suy thoái này, chúng ta chuẩn bị cho một cuộc suy thoái tiếp theo, và thế là chúng ta lại phải đối mặt với lạm phát.

Một ngày nào đó sẽ lại có một cuộc suy thoái, một điều tồi tệ đối với thị trường cổ phiếu, và lạm phát cũng là một điểm không may đối với thị trường cổ phiếu. Và có thể đã có một cuộc suy thoái nằm giữa khoảng thời gian hiện tại và thời điểm cuốn sách này được xuất bản. Cũng có thể chúng ta sẽ không có suy thoái cho đến tận năm 1990, hay 1994. Bạn đang hỏi tôi phải không?

Thuyết Cocktail

Nếu các nhà kinh tế học chuyên nghiệp không thể dự đoán các nền kinh tế và các nhà dự đoán chuyên nghiệp không thể dự đoán các thị trường, thì liệu những người nghiệp dư có cơ hội nào không? Bạn đã biết câu trả lời rồi đó, và đó chính là nguyên nhân đưa tôi đến với thuyết dự đoán thị trường mang tên "bữa tiệc cocktail" của mình, và tôi đã phát triển nó sau nhiều năm đứng giữa những phòng khách, gần những chiếc bát uống rượu punch và lắng nghe điều mà 10 người ở gần tôi nhất đang bàn luận về cổ phiếu.

Trong giai đoạn đầu của một thị trường đang lên - một thị trường đã từng đi xuống mà không ai kỳ vọng rằng nó có thể tăng trở lại - người ta không nói chuyện về cổ phiếu. Thực tế, nếu họ bế tắc và hỏi tôi làm nghề gì để mưu sinh và tôi trả lời, "Tôi quản lý một quỹ đầu tư cổ phần", họ đều lịch sự lắc đầu và bỏ đi. Hoặc nếu họ không bỏ đi, thì họ sẽ nhanh chóng chuyển chủ đề về những trò chơi Celtics, cuộc bầu cử sắp tới, hay về thời tiết. Rồi là họ nhanh chóng nói chuyện với vị nha sĩ bên cạnh về cao răng.

Khi mà 10 người thà nói chuyện với một vị nha sĩ về cao răng còn hơn nói chuyện với một giám đốc quản lý quỹ đầu tư về các cổ phiếu, thì đó là điểm báo thị trường chuẩn bị tăng trở lại.

Trong giai đoạn hai, sau khi tôi thú nhận nghề nghiệp của mình, những người mới quen biết nán lại lâu hơn một chút - có lẽ đủ lâu để cảnh báo cho tôi về rủi ro của thị trường cổ phiếu - trước khi họ chuyển sang nói chuyện với vị nha sĩ. Cuộc nói chuyện trong bữa tiệc cocktail xoay quanh chủ đề cao răng nhiều hơn là cổ phiếu. Thị trường đã tăng 15% từ giai đoạn đầu, nhưng ít ai chú ý đến điều đó.

Trong giai đoạn ba, khi thị trường đã tăng 30% kể từ giai đoạn đầu, thì một đám đông những người quan tâm phớt lờ vị nha sĩ và vây quanh tôi suốt buổi chiều. Hết người này đến người khác nhiệt tình kéo tôi sang một bên và hỏi tôi xem nên mua loại cổ phiếu nào. Mọi người ở bữa tiệc đều đã đầu tư tiền vào các chứng

khoán khác nhau, và họ đều bàn tán về những chuyện vừa mới xảy ra.

Ở giai đoạn bốn, họ lại vây quanh tôi một lần nữa - nhưng lần này họ khuyên tôi nên mua loại cổ phiếu nào. Kể cả vị nha sĩ cũng có tới ba hay bốn mánh khoé, rồi sau đó vài ngày tôi đọc những cổ phiếu ông ta giới thiệu trên báo và nhận thấy rằng tất cả đều đang lên giá. Khi những người hàng xóm nói với tôi nên mua cổ phiếu nào và rồi tôi ước rằng mình đã nghe theo lời khuyên của họ thì đó là dấu hiệu chắc chắn rằng thị trường đã lên đến đỉnh điểm và chuẩn bị đi xuống.

Bạn hãy làm những gì mà bạn muốn, nhưng đừng hy vọng tôi sẽ đánh cuộc vào thuyết bữa tiệc cocktail. Tôi không tin vào việc dự đoán thị trường. Tôi chỉ tin vào việc mua các công ty lớn - đặc biệt là các công ty được định giá thấp, và/ hoặc đánh giá thấp. Dù hôm nay chỉ số trung bình Dow Jones ngành công nghiệp có là 1.000 hay 2.000 hay 3.000 điểm thì bạn sẽ vẫn giàu có hơn nếu bạn sở hữu Marriot, Merk, và McDonald's thay vì Avon Products, Bethlehem Steel, và Xerox trong mười năm vừa qua. Bạn cũng sẽ giàu có hơn nếu sở hữu Marriot, Merk, hay McDonald's thay vì đầu tư vào trái phiếu hay các quỹ thị trường tiền tệ trong cùng khoảng thời gian.

Nếu trở lại thời điểm năm 1925, bạn đã mua cổ phiếu của các công ty lớn và giữ những cổ phiếu này qua cuộc khủng hoảng và cuộc suy thoái (dù phải thừa nhận là điều này không mấy dễ dàng), đến năm 1936, hẳn bạn sẽ rất hài lòng về kết quả.

Đầu tư vào thị trường chứng khoán nào?

Thị trường nên "không tương thích". Nếu tôi có thể thuyết phục bạn về điều này thì tôi tin rằng quyển sách này đã làm tốt nhiệm vụ của nó. Và nếu bạn không tin tôi thì hãy tin Warren Buffet. Ông đã từng viết, "Theo tôi nghĩ, thị trường chứng khoán không hề tồn tại. Nếu có thì đó cũng chỉ là một dẫn chứng để xem có ai đó có ý định làm gì ngốc nghếch hay không".

Buffet đã biến Bershire Hathaway của mình trở thành một doanh nghiệp thu được lợi nhuận phi thường. Vào đầu thập niên 60 bạn chỉ mất 7 đô la là đã có thể sở hữu một cổ phần của công ty vĩ đại của ông, nhưng ngày nay, cũng để có được một cổ phần như vậy, bạn phải trả đến 4.900 đô la. Nếu bạn đầu tư 2.000 đô la vào Bershire Hathaway vào thời điểm đó thì giờ đây bạn đã có số tiền lớn gấp 700 lần, tương đương 1,4 triệu đô la. Chính điều đó đã

khiến Buffet trở thành một nhà đầu tư vĩ đại. Điều khiến Buffet trở thành nhà đầu tư vĩ đại nhất mọi thời đại chính là, trong một giai đoạn nhất định, khi ông nghĩ rằng các cổ phiếu được định giá cao quá đáng, ông đã bán tất cả và trả cho những cộng sự của mình những khoản lợi nhuận kếch xù. Theo kinh nghiệm của tôi, thì việc tự nguyện trả lại tiền mà người khác sẵn sàng trả cho bạn để tiếp tục công việc quản lý là điều có một không hai trong lịch sử tài chính.

Tôi mong muốn mình có khả năng dự đoán thị trường hay dự báo trước các cuộc suy thoái, nhưng vì điều đó là không thể nên tôi rất hài lòng với việc tìm kiếm các công ty nhiều lợi nhuận giống như Buffet. Tôi đã kiếm được tiền cả trong những thị trường tệ hại, và ngược lại. Một số trong những chiếc túi mười gang mà tôi yêu thích đã có những bước phát triển thần tốc nhất trong những thị trường tồi tệ. Taco Bell đã đi qua hai cuộc suy thoái gần đây. Năm mà thị trường chứng khoán hoạt động tồi tệ nhất trong thập niên 1980 là năm 1981, và đó cũng là thời điểm hoàn hảo để mua cổ phiếu Dreyfus, cổ phiếu này đã tăng ngoạn mục từ 2 đô la lên 40 đô la, một chiếc túi hai mươi gang mà bạn thực sự không muốn bỏ lỡ.

Giả sử rằng vì tranh luận mà bạn cho rằng bạn có thể dự đoán giai đoạn bùng nổ kinh tế tiếp theo với một sự chắc chắn tuyệt đối, và bạn muốn thu được lợi nhuận nhờ sự nhìn xa trông rộng của mình bằng cách mua một số cổ phiếu tiềm năng. Dù bạn có khả năng nhìn xa trông rộng hay không thì bạn vẫn phải lựa chọn chính xác loại cổ phiếu bạn sẽ mua.

Nếu bạn biết rằng giá bất động sản bang Florida chuẩn bị tăng vọt và bạn chọn mua cổ phiếu Radice thì cuối cùng bạn sẽ mất đi 95% vốn đầu tư của mình. Nếu bạn biết ngành máy tính sắp bùng nổ và bạn quyết định mua cổ phiếu Fortune Systems mà không tiến hành bài nghiên cứu ở nhà, bạn sẽ thấy rằng giá cổ phiếu này đã giảm từ 22 đô la năm 1983 xuống 1 đô la năm 1984. Nếu bạn biết rằng vào đầu thập niên 80 ngành hàng không sẽ xảy ra hiện tượng đầu cơ giá xuống thì bạn hẳn đã kiếm được bao nhiêu nếu đầu tư vào People Express (hãng này ngay sau đó đã nhanh chóng mua trang trại) hay Pan Am (cổ phiếu này đã giảm từ 9 đô la năm 1983 xuống 4 đô la năm 1984 do quản lý không tốt)?

Giả sử bạn biết rằng ngành thép đang hồi phục, vì thế bạn lên một danh sách các cổ phiếu ngành thép, dán nó lên bia phóng tiêu và phóng một cây tiêu vào cổ phiếu LTV. LTV đã giảm từ 26 đô la vào giai đoạn giữa năm 1981 và năm 1986, cũng xấp xỉ khoảng thời

gian mà cổ phiếu của Nucor, một công ty cùng ngành tăng từ 10 đô la lên 50 đô la. (Tôi đã mua cả hai cổ phiếu này, nhưng bạn có biết lý do tôi bán Nucor và tiếp tục giữ LTV không? Có lẽ tôi cũng đã phóng phi tiêu như thế.)

Trong hết trường hợp này đến trường hợp khác, nếu bạn lựa chọn sai loại cổ phiếu thì sự lựa chọn này của bạn trong thị trường có thể khiến bạn mất đi 50% tài sản của mình. Nếu bạn dựa vào thị trường để quyết định các cổ phiếu của mình thì điều đó chẳng khác gì việc bạn bắt một chuyến xe buýt đến thành phố Atlantic và đặt cược vào những cuộc đỏ đen. Nếu buổi sáng khi thức dậy, bạn nghĩ: "Tôi định mua cổ phiếu vì tôi nghĩ rằng năm nay thị trường sẽ đi lên", thì tốt nhất là bạn nên dứt dây điện thoại khỏi tường và tránh khỏi người môi giới chứng khoán càng xa càng tốt. Bạn trông cậy thị trường có thể giúp bạn, nhưng cơ hội bạn có ở đây là thị trường sẽ không thể giúp được bạn.

Nếu bạn muốn lo lắng về điều gì đó, hãy lo lắng xem liệu công ty sản xuất ga giường ở West Point-Pepperell có đang hoạt động tốt không hay liệu Taco Bell có đang kinh doanh tốt với món burrito hảo hạng mới của mình hay không. Hãy lựa chọn đúng cổ phiếu và thị trường sẽ tự chăm sóc chính mình.

Tôi không nói rằng không có sự tồn tại của một thị trường được định giá quá cao, nhưng chẳng có ích gì khi bạn lo lắng về điều đó. Cách để bạn nhận định một thị trường được định giá quá cao là khi bạn không thể tìm ra bất kỳ công ty nào được định giá hợp lý hoặc có thể đáp ứng những tiêu chuẩn đầu tư của bạn. Lý do khiến Buffet hoàn trả tiền cho các cộng sự của mình theo chính ông thừa nhận là ông không thể tìm thấy bất kỳ cổ phiếu nào đáng mua. Ông đã nghiên cứu hàng trăm công ty khác nhau nhưng không thể tìm được một công ty nào có những giá trị cơ bản mà ông muốn mua.

Dấu hiệu mua duy nhất mà tôi cần là tìm ra một công ty mà tôi thực sự thích. Trong trường hợp đó thì quyết định mua cổ phiếu của bạn không bao giờ là quá sớm hay quá muộn.

Những gì tôi hy vọng bạn có thể ghi nhớ sâu sắc nhất từ phần này bao gồm những điểm sau:

• Đừng đánh giá quá cao kỹ năng và trí khôn của những người chuyên nghiệp.

• Hãy tận dụng những điều bạn biết.

• Tìm kiếm những cơ hội chưa ai phát hiện ra hoặc chưa từng được phố Wall xác nhận - những công ty "ngoài tầm kiểm soát".

• Đầu tư vào một ngôi nhà trước khi đầu tư vào cổ phiếu.

• Đầu tư vào các công ty chứ không phải là thị trường chứng khoán.

• Phớt lờ những biến động ngắn hạn.

• Cổ phiếu thông thường có thể tạo ra lợi nhuận lớn.

• Cổ phiếu thông thường có thể đem lại tổn thất lớn.

• Dự đoán nền kinh tế là không hiệu quả.

• Dự đoán hướng đi ngắn hạn của thị trường cổ phiếu là vô ích.

• Thu nhập dài hạn từ cổ phiếu có thể dự đoán được tương đối và nó lớn hơn nhiều so với thu nhập dài hạn từ trái phiếu.

• Theo đuổi một công ty mà bạn nắm cổ phiếu cũng giống như chơi một ván bài stud poker bất tận.

• Cổ phiếu thông thường dành cho mọi người nhưng không phải là cho mọi giai đoạn của cuộc sống con người.

• Một người bình thường biết đến các công ty và các sản phẩm địa phương hấp dẫn sớm hơn các chuyên gia rất nhiều.

• Có một lợi thế sẽ giúp bạn kiếm được tiền nhờ cổ phiếu.

• Trong thị trường cổ phiếu một cổ phiếu chắc chắn bằng mười cổ phiếu không chắc chắn.

# Phần 2
# Những nhà đầu tư thành công

Trong chương này chúng ta sẽ bàn đến những vấn đề như làm thế nào để khai thác mọi lợi thế; để nắm bắt được những vụ đầu tư đầy hứa hẹn; để đánh giá đúng thực lực của chính mình và kỳ vọng của bản thân đối với những lợi ích thu về được từ sáu danh mục đầu tư chứng khoán, những đặc điểm của các công ty làm ăn hiệu quả cũng như những đặc điểm của các công ty mà bạn cần phải tránh xa bằng bất cứ giá nào. Thêm vào đó chúng ta sẽ thảo luận các vấn đề khác như tầm quan trọng của những khoản thu nhập kiếm được từ những thành công sau chót hay thậm chí từ những chứng khoán cấp thấp, những câu hỏi bạn cần phải đặt ra trong quá trình nghiên cứu một chứng khoán, cách thức điều hành hoạt động công ty, làm thế nào để có được những thông tin thực chuẩn, và làm thế nào để có thể đánh giá tầm quan trọng của những con số như tiền mặt, nợ, chỉ số P/E, lợi nhuận cận biên, giá trị ghi sổ, cổ tức, v.v...

# 6.

# Săn lùng túi mười gang

Nơi lý tưởng để bạn bắt đầu sự nghiệp tìm kiếm túi 10 gang không đâu xa xôi mà rất gần gũi với cuộc sống thường ngày của bạn, kề cận với ngôi nhà của bạn, nếu không phải ngay ở sân sau thì cũng là ở khu mua sắm, đặc biệt là bất cứ nơi nào mà bạn chuẩn bị làm việc ở đó. Như tôi đã đề cập từ trước, với hầu hết những chiếc "túi mười gang" như Dunkin' Donuts, The Limited, Subaru, Dreyfus, McDonald's, Tambrands, Pep Boys thì bí quyết thành công đầu tiên hiển hiện ở khắp nơi trên mọi miền đất nước. Những nhân viên cứu hỏa ở New England, những khách hàng ở trung tâm Ohio nơi cửa hàng gà rán KFC đầu tiên được khai trương, và cả đám đông đang đổ xô về Pic 'N' Save, tất cả đều có dịp để thốt lên rằng, "Điều này thật kỳ diệu, tôi quan tâm đến chứng khoán", trước khi phố Wall có được những thông tin thực chất đầu tiên.

Mỗi năm, một người bình thường có thể bắt gặp hai hay ba hoặc thậm chí nhiều hơn những cơ hội khả thi để quyết định đầu tư chứng khoán. Thành viên hội đồng quản trị Pep Boys, những thư ký ở Pep Boys, luật sư và kế toán viên hay những nhà cung cấp của Pep Boys, những công ty làm dịch vụ quảng cáo, thiết kế banner, và kêu gọi mời thầu cho những địa điểm mới, hay thậm chí những nhân viên lao công ở đây đều nhận thấy rõ ràng thành công của Pep Boys. Hàng nghìn nhà đầu tư tiềm năng đều có được "bí quyết" này, chưa kể đến hàng trăm nghìn khách hàng của công ty.

Cùng lúc, những nhân viên của Pep Boys chuyên làm nhiệm vụ mua bảo hiểm cho công ty có thể để ý rằng giá bảo hiểm đang tăng lên. Đây là một dấu hiệu tốt chỉ ra rằng ngành công nghiệp bảo hiểm đang chuẩn bị tăng trưởng và như vậy họ có lý do hợp lý để cân nhắc việc đầu tư vào những công ty bảo hiểm. Tương tự, những người phụ trách đấu thầu của Pep Boys cũng nhận thấy giá

xi măng đang duy trì ở mức ổn định. Đây chính là thông tin tốt cho những nhà cung cấp xi măng.

Xuyên suốt những dây chuyền bán buôn và bán lẻ, chúng ta có thể thấy những người sản xuất sản phẩm, bán sản phẩm, làm sạch sản phẩm hoặc phân tích sản phẩm có cơ hội nắm bắt được rất nhiều cơ hội đầu tư chứng khoán. Trong lĩnh vực kinh doanh của bản thân tôi - các quỹ đầu tư - những nhân viên bán hàng, thư ký, trợ lý, nhà phân tích, kế toán viên, nhân viên điều hành tổng đài, và nhân viên cài đặt máy tính, hầu như không có một ai lại coi thường cuộc đại bùng nổ vào đầu những năm 80 đã làm nên sự thịnh vượng của ngành công nghiệp kinh doanh quỹ đầu tư đầu tư chứng khoán.

Bạn không cần phải là phó chủ tịch tập đoàn Exxon để có thể cảm nhận được triển vọng phát triển hứa hẹn của tập đoàn này, hoặc thấy được hơi hướng của một cuộc xoay vần giá cả. Có thể bạn chỉ cần là một kỹ sư giàn khoan, một nhà địa chất học, một thợ khoan, một nhà cung cấp, hay chủ một đại lý ga, hoặc thậm chí chỉ là khách hàng của một trạm bơm ga nhỏ.

Làm việc ở tổng hành dinh của Kodak không phải là một điều kiện cần để bạn có thể thấy được rằng một thế hệ máy ảnh giá rẻ, dễ sử dụng, chất lượng cao 35 mm của Nhật Bản đang làm sống lại cả một ngành nhiếp ảnh và doanh thu từ giấy phim đang tăng lên. Bạn chỉ cần là một người bán phim ảnh, chủ một cửa hàng bán máy ảnh, hoặc thậm chí thư ký cửa hàng. Bạn cũng có thể là một nhiếp ảnh gia địa phương chuyên chụp ảnh đám cưới và bạn sẽ dễ dàng nhận ra rằng năm hay sáu người quen của bạn đang chụp những bức ảnh không lấy gì làm chuyên nghiệp, nhưng chính việc này làm cho công việc bấm máy của bạn trở nên khó khăn hơn.

Bạn không cần phải là Steven Spielberg mới có thể biết rằng những công nghệ điện ảnh mới, hay một chuỗi những công nghệ đó đang mang đến sức tăng trưởng ấn tượng cho doanh thu của những hãng phim như Orion hay Paramount. Bạn có thể chỉ là một diễn viên chính, diễn viên phụ, diễn viên đóng thế, một luật sư, một trưởng kíp, chuyên gia hóa trang, hay nhân viên bán vé ở một rạp chiếu phim địa phương. Ở nơi này, chỉ riêng phòng chờ dành cho khách thôi cũng luôn đông nghẹt người, và điều này sẽ khơi gợi trong bạn ý tưởng nghiên cứu những thuận lợi và bất lợi khi đầu tư vào cổ phiếu của Orion.

Có thể bạn là một giáo viên và ban giám hiệu trường lựa chọn bạn

để đánh giá hiệu quả máy điểm danh mới nhằm tiết kiệm cho giáo viên rất nhiều thì giờ lãng phí gọi tên từng sinh viên. “Ai đã sáng tạo nên chiếc máy này?” là câu hỏi đầu tiên mà tôi sẽ thốt lên.

Thế còn về chiếc máy xử lý dữ liệu tự động (Automatic Data Processing) có thể xử lý được 9 triệu phiếu thanh toán trong vòng một tuần cho khoảng 180.000 doanh nghiệp vừa và nhỏ thì sao? Đây là một trong những cơ hội lớn nhất mọi thời đại: công ty được niêm yết vào năm 1961 và doanh thu hàng năm tăng trưởng không ngừng. Điều tồi tệ nhất mà công ty từng vướng phải là nó chỉ tăng trưởng 11% so với năm trước đó trong giai đoạn khủng hoảng 1982 - 1983, giai đoạn mà rất nhiều công ty công bố thua lỗ.

Automatic Data Processing có vẻ như là một dạng công ty công nghệ cao mà tôi luôn cố gắng tránh xa, nhưng trên thực tế nó lại không phải là một công ty máy tính. Công ty này sử dụng máy tính để xử lý các phiếu thanh toán và những người biết ứng dụng công nghệ là những người được hưởng lợi nhiều nhất từ sự phát triển của công nghệ cao. Chính môi trường cạnh tranh điều chỉnh giá cả máy tính không ngừng giảm đã giúp những công ty như Automatic Data Processing có thể mua sắm máy móc với giá rẻ hơn, nhờ đó mà liên tục cắt giảm chi phí. Điều này đồng nghĩa với mức lợi nhuận cao hơn.

Không phô trương hoành tráng, công ty niêm yết với mệnh giá chỉ 6 xu một cổ phiếu và hiện nay giá của nó là 40 đô la - tức là đã tăng trưởng gấp 600 lần trong dài hạn. Cho đến trước tháng 10, nó đã tăng tới mức 54 đô la. Dòng tiền mặt cũng như nợ của công ty đã tăng gấp đôi và không có dấu hiệu gì là sẽ sụt giảm.

Giới văn phòng và viên chức của 180.000 doanh nghiệp khách hàng có thể hoàn toàn chắc chắn về thành công của Automatic Data Processing. Rất nhiều trong số những khách hàng lớn và quan trọng của công ty là những tay buôn chứng khoán chuyên nghiệp, không chừng họ chiếm đến một nửa Phố Wall.

Thường thì chúng ta vật lộn không mệt mỏi để có được những cổ phiếu hứa hẹn trong khi những cổ phiếu hứa hẹn ấy cũng tìm mọi cách để tiếp cận được chúng ta.

Túi mười gang nảy sinh từ “ung nhọt”

Trong cuộc đời mình đã bao giờ bạn nghĩ đến một cơ hội như vậy? Điều gì sẽ xảy ra nếu như bạn về hưu và sinh sống ở một nơi xa xôi

cách trục đèn giao thông gần nhất đến 10 dặm, phải tự trồng trọt để có lương thực, và không có ti vi để xem? Và tất nhiên, rồi cũng đến một ngày bạn phải cần đến bác sĩ. Môi trường nông thôn khiến bạn bị ung nhọt, và thuốc của SmithKilne Beckman là liệu pháp tốt nhất mà người ta sẽ khuyên bạn nên dùng.

Hằng trăm bác sĩ, hàng nghìn bệnh nhân, và hàng triệu bạn bè cũng như họ hàng của những bệnh nhân đó đều biết đến một phương thuốc kỳ diệu có tên là Tagamet. Thuốc được tung ra thị trường vào năm 1976. Như vậy cũng có nghĩa là những người kê toa thuốc và những người phân phát thuốc cũng đều biết đến nó. Tagamet không chỉ mang lại lợi ích cho những người bệnh mà còn mang đến sự phát đạt cho những nhà đầu tư.

Một dược phẩm có khả năng chữa bệnh tốt là loại dược phẩm chỉ cần dùng một lần nhưng đem lại tác dụng lâu dài mãi mãi. Tuy nhiên, một dược phẩm tốt trong con mắt các nhà đầu tư là loại dược phẩm mà người bệnh muốn dùng đi dùng lại. Tagamet chính là loại dược phẩm thứ hai. Nó mang đến cảm giác thoải mái dễ chịu cho người bệnh sau những lần bị ung nhọt hành hạ. Bệnh nhân là những người được hưởng lợi trực tiếp sẽ dùng thuốc nhiều lần sau đó. Chính điều này gián tiếp mang lại lợi ích cho những cổ đông của SmithKline Bekman, nhà sản xuất Tagamet. Chính nhờ Tagamet mà cổ phiếu của hãng này đã tăng từ 7 đô la một cổ phiếu vào năm 1977 lên 72 đô la một cổ phiếu vào năm 1987.

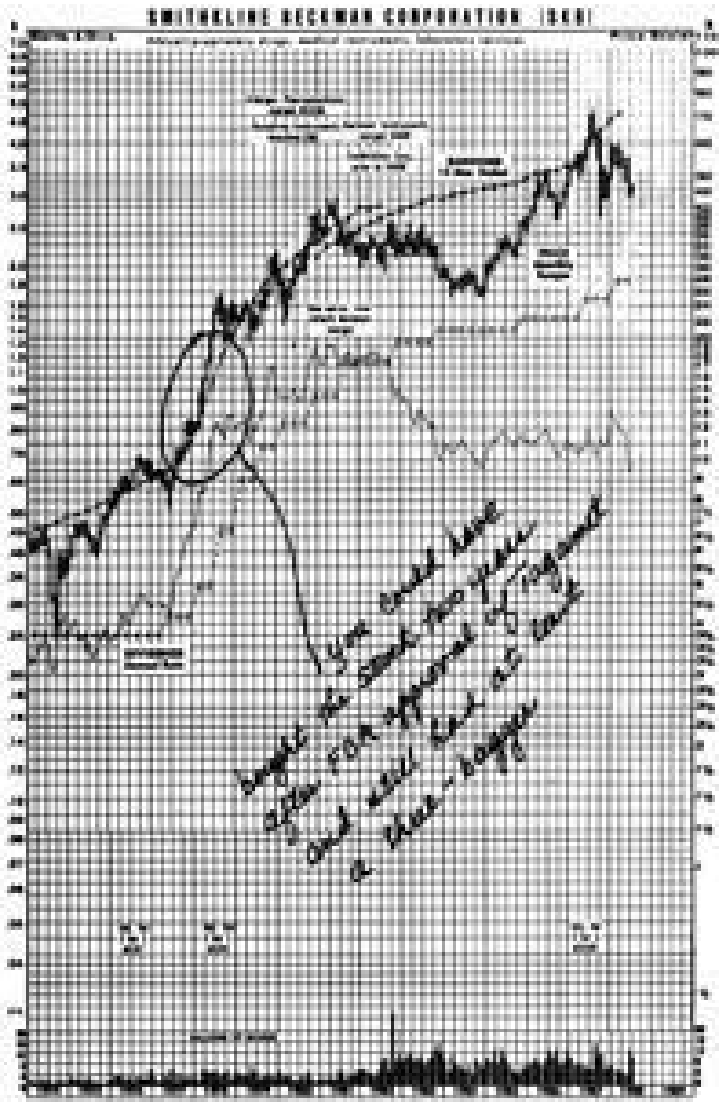
Những nhân tài kiệt xuất Phố Wall không ai khác chính là những người sử dụng và những người kê toa này. Không nghi ngờ gì cả, bản thân một số phép nghịch hợp cũng phải chịu đựng những ung nhọt - đây là một ngành kinh doanh đáng ao ước - nhưng SmithKline không nằm trong danh sách những cổ phiếu mà họ sẽ mua, bởi vì đây là thời điểm một năm trước khi những cổ phiếu này bắt đầu tăng trưởng.

Trong suốt thời gian thử nghiệm thuốc (từ năm 1974 đến 1976), giá thuốc đã leo thang từ 4 đô la lên 7 đô la. Và vào năm 1977 khi chính phủ đồng ý cho sản xuất Tagamet thì cổ phiếu của hãng bán được với giá 11 đô la. Từ thời điểm này, giá cổ phiếu tăng vùn vụt lên mức 72 đô la (xem biểu đồ).

Song nếu như bạn bỏ lỡ Tagamet thì vẫn còn cơ hội thứ hai cho bạn lựa chọn. Đó chính là Glaxo với một dược phẩm cũng rất công hiệu trong việc điều trị chứng ung nhọt - Zantac. Zantac được sử dụng thử nghiệm vào đầu thập kỷ 1980 và sau đó đã được sự chấp

thuận của chính phủ Mỹ vào năm 1983. Zantac đã được giới y học nồng nhiệt đón nhận như Tagamet, và cũng đem lại lợi nhuận lớn cho Glaxo. Vào giữa năm 1983 cổ phiếu của Glaxo được bán với giá 7,5 đô la và tăng lên mức 30 đô la vào năm 1987.

Liệu những bác sỹ đã kê toa cho Tagamet và Zantac có mua cổ phiếu của SmithKline và Glaxo? Không hiểu vì sao tôi lại nghi ngờ điều ngược lại. Một điều khả dĩ dường như là các bác sỹ hầu hết sẽ đầu tư vào cổ phiếu của những hãng dầu. Có lẽ họ nghe được thông tin rằng hãng dầu Union Oil của California là một công ty được mua lại. Trong khi đó những giám đốc cấp cao của Union Oil có lẽ sẽ mua cổ phiếu của những hãng dược phẩm, đặc biệt là những chứng chỉ đang sốt của Trung tâm phẫu thuật Hoa Kỳ (American Surgery Centers) được bán với giá 18,50 đô la vào năm 1982 sau đó sụt xuống mức chỉ còn 5 xu.




**TẬP ĐOÀN MITHKLINE BECKMAN CORPORATION**

Earns. & Divs.: Thu nhập và Cổ tức.

Price Scale: Mức giá.

Ethical/proprielary drugs, medical instruments, laboratory services: Dược phẩm đúng quy cách/phù hợp, thiết bị y tế, dịch vụ thí nghiệm.

Allergan Pharmaceuticals merged 4/11/80: Allergan Pharmaceuticals, sáp nhập ngày 4/11/80.

Humphrey Instruments acquired 2/80: Humphrey Instruments, tiếp quản tháng 2/80.

Beckman Instruments merged 3/4/82: Beckman Instruments, sáp nhập ngày 3/4/82.

Smith Kline Corp prior to 3/4/82: Smith Kline Corp trước 3/4/82

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

New earn. Line reflects Beckman merger: Thu nhập mới, đường phản ánh việc Beckman sáp nhập.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

You could have bought the stock two years after FOA approval of Tagamet and still had at least a three-bagger: Bạn có thể mua cổ phiếu này vào thời điểm hai năm sau khi FOA phê chuẩn Tagament và có ít nhất một chiếc túi ba gang.

Adj. for 2 for 1 6/1/77: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/77.

Adj. for 2 for 1 6/1/79: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/79.

Adj. for 2 for 1 6/15/87: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 15/1/87.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Nhìn chung, nếu như bạn mở một cuộc thăm dò ý kiến của các bác sỹ thì tôi cá rằng chỉ 1% trong số họ đầu tư vào cổ phiếu các hãng dược còn phần đông sẽ đầu tư vào cổ phiếu các hãng dầu; và nếu như bạn thăm dò ý kiến những chủ cửa hàng giầy thì phần đông trong số họ sẽ đầu tư vào cổ phiếu của các hãng hàng không hơn là vào các hãng giầy, trong khi những kỹ sư hàng không thì lại bon chen vào thị trường giầy dép. Tại sao những chứng chỉ cổ phiếu, giống như những bãi cỏ, dường như luôn luôn có vẻ xanh tốt hơn trong vườn của một ai đó, tôi cũng không dám chắc.

Dường như người ta luôn tưởng tượng rằng những vụ đầu tư thắng lợi sẽ xảy ra ở những nơi càng xa càng tốt. Ở một nơi nào đó ngoài Great Beyond, cũng như khi chúng ta tưởng tượng rằng nơi

an lành nhất là thiên đường chứ không phải trái đất. Do đó, những bác sỹ thấu hiểu ngọn ngành đạo đức của ngành kinh doanh thuốc sẽ cảm thấy thanh thản hơn khi họ đầu tư vào cổ phiếu của Shlumberger, một công ty dịch vụ dầu khí mà họ không biết chút gì; trong khi những nhà quản lý của Schlumberger có lẽ sẽ sở hữu những cổ phiếu của Johnson & Johnson hay American Home Products.

Đúng, đúng. Bạn không cần thiết phải biết mọi điều về một công ty để dám chắc cổ phiếu của nó sẽ tăng giá. Điều quan trọng ở đây là, những chuyên gia dầu khí, xét trên bình diện chung, sẽ có cái nhìn tốt hơn một bác sĩ để đưa ra quyết định mua hay bán cổ phiếu Schlumberger; và những bác sỹ, cũng như vậy, sẽ hiểu rõ hơn một chuyên gia dầu khí về thời điểm nên đầu tư vào một loại dược phẩm thành công. Một người với những lợi thế sẵn có sẽ luôn luôn khôn ngoan hơn người không có lợi thế - đây là những người sau chót được tiếp cận với nhưng thay đổi quan trọng trong những ngành nhất định đã nêu trên.

Những người trong ngành dầu khí đầu tư vào cổ phiếu của những hãng dược phẩm theo gợi ý của nhân viên môi giới chứng khoán sẽ không tài nào nhận ra rằng bệnh nhân đã tẩy chay Tagamet và chuyển sang sử dụng một loại dược phẩm chữa ung nhọt mới của một hãng đối thủ cho đến khi cổ phiếu của hãng này giảm 40% và những thông tin xấu này đã được "chiết khấu" hoàn toàn vào giá. "Giá chiết khấu" là cách nói của dân Phố Wall ám chỉ hành động giả bộ như đang chờ đợi những bước phát triển bất ngờ.

Mặt khác, những người bán dầu lại là những người đầu tiên quan sát thấy những dấu hiệu ban đầu về sự phục hồi của ngành dầu sau khủng hoảng, một sự phục hồi sẽ giúp cho giá cổ phiếu của Schlumberger tăng trưởng trở lại.

Mặc dù có thể có những người mua cổ phiếu của những hãng mà họ không biết gì sẽ gặp may và thu được nhiều lợi nhuận. Nhưng tôi cảm thấy dường như họ đang cạnh tranh dưới nhiều điều kiện bất lợi không cần thiết giống như việc một vận động viên marathon quyết định đánh đổi cả danh tiếng của mình khi tham gia môn trượt tuyết.

Lợi thế nhân đôi

Trong phần này chúng ta bàn về những ông chủ dầu lửa và kiến thức của họ trong sự kết nối với kiến thức của những khách hàng ở quầy thanh toán của Pep Boys. Tất nhiên quả là nực cười nếu

như đánh đồng hai nhóm nay với nhau. Một bên là những hiểu biết tinh thông của một chuyên gia về công việc của ngành; bên còn lại chỉ là những nhận thức của khách hàng về một sản phẩm được ưa chuộng. Cả hai kiến thức này đều hữu dụng trong việc lựa chọn cổ phiếu, nhưng theo cách thức khác nhau.

Lợi thế của một chuyên gia trong ngành đặc biệt phát huy tác dụng trong việc nhận biết khi nào nên và không nên mua cổ phiếu đã được tung ra thị trường một thời gian, đặc biệt là những công ty trong lĩnh vực được gọi là công nghiệp tuần hoàn. Nếu bạn làm việc trong ngành công nghiệp hóa học, bạn sẽ là một trong số những người đầu tiên nhận ra rằng cầu về PVC (polyvinyl chloride) đang tăng lên, làm giá tăng và lượng hàng tồn kho giảm đáng kể. Bạn ở vị trí của một người biết rằng không hề có đối thủ cạnh tranh gia nhập thị trường và không có một kế hoạch mới nào đang được xúc tiến, và phải mất ít nhất từ hai đến ba năm để hoàn thành một kế hoạch như thế. Và tất cả những điều này có nghĩa là công ty đang sản xuất sản phẩm này thu được mức lợi nhuận cao hơn.

Hoặc giả nếu như bạn sở hữu một cửa hàng lốp xe của Goodyear và sau ba năm liên tiếp doanh thu bán hàng trì trệ, bạn bỗng nhận ra mình không thể đáp ứng được những yêu cầu mới khách hàng, và bạn cũng vừa mới nhận thấy một dấu hiệu rõ nét rằng Goodyear có thể sẽ tăng trưởng. Bạn biết rằng loại lốp xe chất lượng cao mới của Goodyear là số một trên thị trường. Ngay lập tức bạn gọi điện cho người môi giới cổ phiếu của mình để hỏi những thông tin mới nhất về công ty sản xuất lốp xe này, thay vì ngồi chờ người môi giới gọi điện cho bạn để thông báo về Wang Laboratories.

Trừ phi công việc của bạn có liên quan đến máy tính, những bí quyết của Wang chẳng có chút giá trị nào với bạn? Điều gì khiến bạn cho rằng hàng nghìn người khác cũng không biết nhiều hơn bạn là mấy? Câu trả lời ở đây là "nada", do vậy bạn không hề có lợi thế nào ở Wang. Nhưng nếu như bạn bán lốp xe, sản xuất hoặc phân phối lốp xe, thì bạn có lợi thế ở Goodyear. Xuyên suốt dây chuyền cung ứng của những ngành công nghiệp sản xuất, những người sản xuất và bán sản phẩm tiếp cận với nhiều cơ hội chọn mua cổ phiếu.

Đó có thể là ngành công nghiệp dịch vụ, ngành kinh doanh bảo hiểm rủi ro tài sản, hoặc thậm chí là ngành công nghiệp phát hành sách nơi bạn có thể nhận ra một biến chuyển nào đó. Người mua và người bán bất kỳ một sản phẩm nào đều có thể nhận ra

một sự thiếu hụt hoặc dư thừa, những sự thay đổi trong giá cả và những sự luân chuyển trong nhu cầu. Những thông tin như vậy lại không có nhiều giá trị trong ngành công nghiệp xe hơi, bởi vì giá cả xe hơi được cập nhật 10 ngày một lần. Phố Wall bị ám ảnh bởi xe hơi. Nhưng trong hầu hết những lĩnh vực khác thì những người dân thường có thể nhận ra một chuyển biến nào đó sớm hơn sáu đến mười hai tháng so với những phân tích tài chính định kỳ. Điều này mang lại cho những cái đầu đi trước thời đại một sự kỳ vọng vào triển vọng tăng trưởng thu nhập - và thu nhập, như bạn biết, làm cho giá cổ phiếu tăng lên.

Không nhất thiết phải là một chuyển biến trong doanh số bán hàng mới có thể thu hút được sự chú ý của bạn. Đó có thể là việc các công ty mà bạn biết sở hữu những tài sản ngầm khổng lồ nhưng không hề được đưa lên bảng cân đối tài sản. Nếu bạn hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, có thể bạn sẽ biết rằng một chuỗi cửa hàng bách hóa đang sở hữu trong tay bốn tòa nhà ở trung tâm buôn bán Atlanta. Đây rõ ràng là tài sản ngầm, và những cơ hội tương tự có thể tìm thấy như vàng, dầu lửa, gỗ công nghiệp và các kênh truyền hình.

Bạn đang tìm kiếm những vị trí mà ở đó có giá trị tài sản trên một cổ phần cao hơn giá cổ phần. Với những minh họa rõ ràng như vậy, bạn hoàn toàn có thể mua một số lượng lớn cổ phần của một cổ phiếu nào đó mà không vì một lý do nào. Bản thân tôi đã làm điều này nhiều lần.

Hàng nghìn nhân viên của Storer Communication và các tập đoàn liên kết cộng thêm vô số những người khác làm việc trong lĩnh vực truyền hình cáp hay mạng lưới truyền hình, có thể chỉ ra rằng tài sản của Storer trị giá 100 đô la một cổ phần, trong khi một cổ phần lại được bán với giá 30 đô la. Những giám đốc điều hành biết điều này, những người làm chương trình biết điều này, những nhà quay phim biết điều này, và thậm chí những người thợ mắc cáp đến từng hộ gia đình cũng biết điều này. Việc mà tất cả họ nên làm là mua cổ phiếu của Storer với giá 30 đô la hoặc thậm chí 35, 40 hay 50 đô la và chờ cho đến khi những chuyên gia Phố Wall phát hiện ra giá trị thực của cổ phiếu. Đúng như tôi đã chắc chắn, vào năm 1985 cổ phiếu của Storer được bán riêng với giá 93,55 đô la - và đến năm 1988 đây còn được xem như một mức giá hời.

Tôi có thể nói về những lợi thế mà từng ngành nghề mang lại cho những người chơi cổ phiếu trong suốt phần còn lại của cuốn sách. Và trên tất cả đó là lợi thế của người tiêu dùng. Lợi thế này rất hữu ích nếu bạn muốn trở thành một nhà đầu tư thành công vào cổ

phiếu của các công ty tăng trưởng nhanh, đặc biệt là trong lĩnh vực bán lẻ. Cho dù bạn áp dụng lợi thế thế nào đi chăng nữa thì điều thú vị là bạn có thể phát triển hệ thống phân tích chứng khoán của riêng mình bên cạnh những kênh dự báo thông thường của Phố Wall - nơi bạn không bao giờ có được những thông tin sớm.

Lợi thế tuyệt vời của tôi

Được làm việc trong văn phòng của Fidelity trong suốt thời kỳ bùng nổ dịch vụ tài chính và các quỹ đầu tư - thật sự là lợi thế ít ai bì kịp. Đây chính là cơ hội để tôi bù đắp cho lần bỏ lỡ cơ hội với Pebble Beach. Có lẽ Chúa sẽ tha thứ cho tôi vì đã tham gia vào trò chơi tài sản không chắc chắn này. Gôn và lướt ván là những sở thích mùa hè của tôi, nhưng quỹ đầu tư là công việc thường xuyên của tôi.

Tôi đã đến làm việc ở đây trong gần hai thập kỷ. Tôi nhớ mặt thuộc tên đến hơn một nửa những nhân viên của các công ty dịch vụ tài chính chủ chốt, tôi theo sát tình hình biến động lên xuống hàng ngày, và tôi có thể nhận biết được những xu hướng chủ đạo của từng tháng trước của các nhà phân tích Phố Wall. Vào thời kỳ thịnh vượng đầu những năm 1980, không có một chiến thuật nào tốt hơn ngoài việc bán chứng khoán lấy tiền mặt.

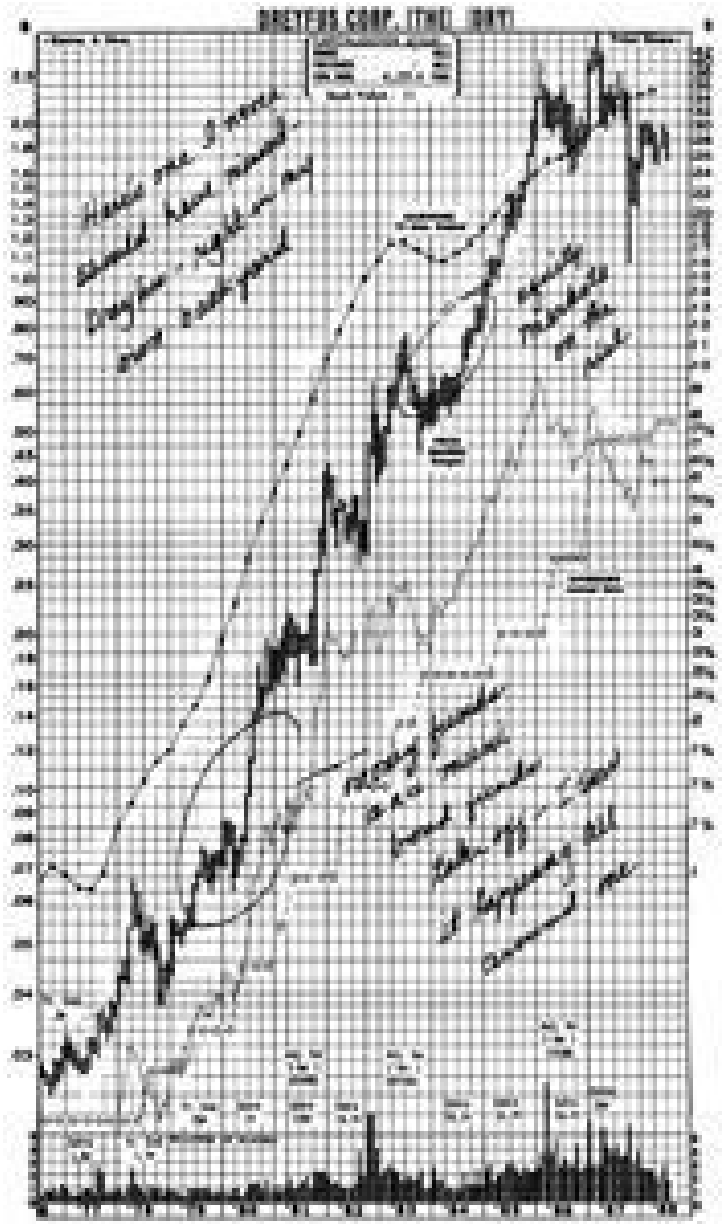
Những người làm nghề in quảng cáo chắc chắn đã thấy được điều này - họ khó lòng mà theo kịp những cổ đông mới ở các quỹ đầu tư. Đội ngũ bán hàng chắc hẳn cũng thấy được điều này khi họ đi ngang dọc đất nước trên chiếc Winnebagos và trở về với bạc tỷ trong tay. Những người làm dịch vụ bảo dưỡng rõ ràng sẽ thấy được sự mở rộng quy mô các văn phòng ở Federated, Franklin, Dreyfus và Fidelity. Những công ty bán cổ phiếu của các quỹ đầu tư làm ăn phát đạt chưa từng thấy trong lịch sử hoạt động của lĩnh vực này.

Fidelity không phải là một công ty niêm yết do vậy bạn không thể đầu tư vào nó. Nhưng còn Dreyfus thì sao? Bạn có muốn nhìn thấy biểu đồ vẫn không ngừng tăng trưởng? Cổ phiếu này bán với giá 40 xu vào năm 1977, và sau đó tăng lên gần 40 đô la một cổ phần vào năm 1986, tăng gấp 100 lần trong vòng chín năm. Còn Franklin thì tăng gấp 138 lần, và Federated thì tăng gấp 50 lần trước khi nó được Aetna mua lại. Tôi đã đúng. Tôi biết câu chuyện của Dreyfus, câu chuyện của Franklin, và câu chuyện của Federated từ đầu chí cuối. Mọi thứ đều phát triển đúng hướng, thu nhập tăng, động lực tăng trưởng rõ ràng (xem biểu đồ).

Và tôi đã hành động như thế nào trước bối cảnh ấy? Tôi đã không mua cổ phiếu của bất kỳ một công ty dịch vụ tài chính nào, không phải Dreyfus, không phải Federated, cũng không phải là Franklin. Tôi bỏ lỡ tất cả các phi vụ và không hề nhận ra điều này cho đến khi mọi chuyện đã quá muộn. Tôi đoán rằng tôi bận đến nỗi không có thời gian nghĩ đến hãng dầu Union Oil của California.

Mỗi lần nhìn vào biểu đồ của Dreyfus, tôi lại nhớ đến một lời khuyên mà tôi luôn cố gắng gửi đến các bạn: hãy đầu tư vào chỗ mà bạn biết rõ. Không ai trong chúng ta nên để tuột mất cơ hội như vậy một lần nữa, và tôi cũng vậy. Việc thị trường sụt giá bất ngờ năm 1987 mang lại cho tôi một cơ hội nữa với Dreyfus (xem Chương 17).

Danh sách dưới đây chỉ là một phần trong số rất nhiều những "chiếc túi mười gang" mà tôi hoặc là đã phớt lờ không mua hoặc là đã bán đi quá sớm trong suốt thời gian tôi điều hành Magellan. Tôi chỉ thu được chút đỉnh với một số ít cổ phiếu, số còn lại do tôi tính toán thời gian sai và suy nghĩ không chín chắn nên đã bị thua lỗ. Bạn sẽ thấy rằng danh sách chỉ đến m, đó là bởi vì tôi đã chán ngấy phải liệt kê tiếp. Xem ra đây là một danh sách chưa hoàn thành, và bạn có thể tưởng tượng xem có biết bao nhiêu cơ hội.



**TẬP ĐOÀN DREYFUS. (THE) (DRY)**

Capitalization 31/12/87: Tư bản hóa 31/12/87

Bonds..... - mils: Trái phiếu..... - triệu

Preferred.... - mils: Cổ phiếu ưu đãi..... - triệu

Com. Shrs... 41,222.4 thow: Cổ phiếu phổ thông... 41.222,4 nghìn

Book Value - 13: Giá trị sổ kế toán - 13

Here's one I never should have missed - Dreyfus - right in my own back yard: Đây là một cổ phiếu tôi không bao giờ muốn bỏ lỡ - Dreyfus - ngay ở sân sau nhà tôi.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Equity markets on the rise: Tăng trưởng trên thị trường vốn.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Money funds and muni bond furds off - I saw it happening all around me: Các quỹ tiền tệ và quỹ trái phiếu đều giảm - Tôi nhận thấy điều này xảy ra quanh mình.

Adj. for 3 for 1 2/19/1981: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:3 ngày 19/2/1981.

Adj. for 2 for 1 7/10/1983: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 7/10/1983.

Adj. for 3 for 1 7/1/1986: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:3 ngày 1/7/1986.

Millions of Shares: Hàng triệu cổ phần.

| NHỮNG CƠ HỘI LỚN ĐÃ BỊ BỎ QUA | |
|---|---|
| AAR | Ball |
| Adam - Millis | Bard (CR) |
| Affliated Publications | Bemis |
| Albertson's | Bergen Brunswig |
| Alexandra & Baldwin | Betz Labs |
| Alleghny Corp | Brunswick |
| Alza | Capital Cities |
| American Family | Carolina Freight |
| American Greetings | Carson Pirie Scott |
| American International | Carter Wallace |
| Ames Department Stores | Chicago Milwaukee |
| Anheuser-Busch | Chris - Craft |
| Automatic Data Processing | Commercial Metals |
| Aydin | Community Psychiatric |
| Dean Food | Cray Research |
| Deluxe Check Printers | Helene Curtis |
| Dillards | Hershey Foods |
| Dow Jones | Hillenbrand |
| Dun & Bradstreet | Hospital Corp. Amer |
| EG&G | Houghton Mifflin |
| Emerson Radio | Humana |

# 7.

# Tôi đã có nó, tôi đã có nó - Vậy nó như thế nào?

Bằng cách nào đó mà một cổ phiếu thu hút sự chú ý của bạn, có thể là thông qua văn phòng làm việc, ở khu mua sắm, từ những món ăn bạn thưởng thức hay những hàng hóa mà bạn đã mua, hoặc điều gì đó bạn nghe được từ người môi giới chứng khoán hay từ mẹ chồng mình, hoặc thậm chí là từ phòng hỏi cung của Ivan Boesky, thì những phát hiện đó không phải là tín hiệu nên mua. Việc Dunkin' Donuts lúc nào cũng chật cứng người hay Reynolds Metals có nhiều đơn đặt hàng nhôm vượt quá khả năng cung cấp của hãng không có nghĩa là bạn cần phải mua ngay cổ phiếu của họ. Thông tin bạn có chưa đầy đủ. Đó đơn giản chỉ là một phần của câu chuyện mà bạn cần phải tiếp tục phát triển.

Trên thực tế, đối với những thông tin ban đầu như thế này (bất kể tin tức gì làm bạn chú ý đến một công ty), bạn nên coi chúng như một bí kíp vô danh nhưng hấp dẫn và bí mật gửi chúng vào hòm thư của mình. Làm như vậy sẽ giúp bạn tránh được việc mua một cổ phiếu chỉ đơn giản vì có điều gì đó làm bạn thấy thích thú, hoặc tồi tệ hơn, bởi vì danh tiếng của người đã mách nước cho bạn. Bạn sẽ nghĩ rằng: "Chú Harry đã mua cổ phiếu này, và vì chú ấy rất giàu có nên chắc hẳn lời nói của chú rất có trọng lượng" hoặc là: "Chú Harry đang đầu tư vào cổ phiếu này, và tôi cũng vậy, bởi vì cổ phiếu mà chú khuyên tôi mua lần trước đã tăng giá gấp đôi".

Phát triển cơ sở thông tin thực sự không phải là việc khó khăn: nhiều nhất là mất vài giờ đồng hồ. Trong các chương tiếp theo, tôi sẽ bày cho các bạn cách thức tiến hành, và chỉ cho bạn biết những nơi có thể tìm thấy nguồn thông tin.

Đối với tôi, để đầu tư cổ phiếu thành công thì việc nghiên cứu

thường xuyên dường như cũng không kém phần quan trọng so với việc bạn đã từng tuyên thệ sẽ phớt lờ những biến động trong vòng quay ngắn hạn của thị trường. Có thể, một vài người vẫn kiếm được tiền từ việc đầu tư cổ phiếu mà không cần tiến hành bất kỳ nghiên cứu nào mà tôi sẽ mô tả dưới đây. Nhưng tại sao bạn lại cho rằng nghiên cứu là việc không cần thiết nhỉ?

Vì một vài lý do nào đó mà người ta cho rằng phân tích chứng khoán là một công việc bí truyền và mang tính chuyên môn đến mức những khách hàng thông thường tuy thận trọng nhưng cũng đầu tư cả số tiền tiết kiệm của đời mình do ý thích nhất thời. Có một cặp vợ chồng cũng vậy, họ dùng cả ngày nghỉ của mình tìm kiếm vé bay tốt nhất đến London, thế nhưng họ mua tận 500 cổ phiếu của hãng hàng không KLM trong khi chỉ nghiên cứu về hãng này không quá năm phút.

Hãy trở lại câu chuyện của Houndstooth. Nhiều người tự cho mình là những người tiêu dùng thông thái, thậm chí họ đọc cả thông tin trên nhãn mác của áo gối. Họ so sánh trọng lượng và giá cả trên các thùng bột giặt để tìm ra loại tốt nhất. Họ tính toán công suất W/L của các loại bóng đèn tròn. Nhưng trớ trêu thay, tất cả số tiền tiết kiệm của họ lại đang thu nhỏ dần do những thất bại của Houndstooth trên thị trường chứng khoán.

Đây có phải là hình ảnh của Houndstooth đang ngồi chễm trệ trên chiếc ghế tựa, say sưa đọc tờ Consumer Peports (Bản tin Khách hàng) có bài viết đánh giá độ dày và khả năng thấm hút tương đương của năm nhãn hiệu giấy Toilet nổi tiếng? Anh ta đang cố gắng phân tích xem liệu có nên chuyển sang dùng Charmin. Nhưng liệu rằng anh ta có bỏ ra một khoảng thời gian tương tự để đọc báo cáo thường niên của Procter and Gamble, công ty sản xuất ra Charmin, trước khi đầu tư 5.000 đô la vào cổ phiếu. Tất nhiên là không rồi. Anh ta sẽ mua cổ phiếu trước rồi sau đó liệng ngay báo cáo của Procter and Gamble vào sọt rác.

Hội chứng Charmin là một căn bệnh phổ biến, nhưng không phải là không có thuốc chữa. Tất cả những gì bạn nên làm là bỏ công sức ra để nghiên cứu trước khi quyết định đầu tư như là khi bạn đắn đo suy nghĩ lúc mua hàng vậy. Thậm chí nếu như bạn đã sở hữu cổ phiếu trong tay thì bạn vẫn phải luôn để tâm theo dõi, bởi vì rất có thể những cổ phiếu này sẽ không thể và không có khả năng tăng trưởng như bạn đã từng kỳ vọng. Đó là bởi có rất nhiều loại cổ phiếu khác nhau, mỗi loại chỉ có thể phát triển trong một giới hạn nhất định. Để phát triển kế hoạch đầu tư của mình, ngay từ đầu bạn phải có được cái nhìn tinh tường nhất định.

Đâu là điểm cốt lõi?

Procter and Gamber là ví dụ điển hình cho điều tôi sắp nói dưới đây. Bạn cũng cần nhớ lại rằng tôi đã từng đề cập đến L'eggs, một trong hai sản phẩm mang lại nhiều lợi nhuận nhất vào thập niên 70. Sản phẩm còn lại là Pampers. Bạn bè và họ hàng của những gia đình có trẻ nhỏ đều có thể nhận ra Pamper được ưa chuộng đến mức nào, và ngay góc phải trên hộp sản phẩm có dòng chữ Pamper được sản xuất bởi Procter and Gamble.

Như vậy đã đủ lý do để bạn đổ xô đi mua cổ phiếu này chưa? Tất nhiên là chưa nếu bạn muốn bắt đầu phát triển kế hoạch đầu tư dài hạn. Ngay sau đó, chỉ chưa đầy năm phút bạn chợt nhận ra rằng Procter and Gamble là một công ty khổng lồ và doanh thu của Pampers chỉ đóng góp một phần nhỏ vào tổng lợi nhuận. Pampers mang lại một vài khác biệt cho Procter and Gamble, nhưng so với những gì mà L'eggs đóng góp cho Hanes, một công ty nhỏ hơn, thì xem ra kết quả mà nó đem lại cũng không nhiều lắm.

Nếu bạn đang cân nhắc một cổ phiếu dựa trên điểm mạnh của một vài sản phẩm cá biệt mà công ty đó sản xuất thì điều đầu tiên mà bạn cần phải làm rõ là: Thành công của sản phẩm có ảnh hưởng thế nào đến đường đáy trên biểu đồ của công ty? Trở lại thời điểm tháng 2 năm 1988, các nhà đầu tư đều rất tán tụng nhãn hiệu kem dưỡng da Retin - A của Johnson & Johnson. Kể từ năm 1971 loại kem này được bán ra như là dược phẩm trị mụn trứng cá, nhưng theo một nghiên cứu gần thời điểm đó của một bác sỹ thì loại kem này còn có tác dụng điều trị tàn nhang và những nốt thâm nám do tác động của các tia mặt trời. Báo chí rất quan tâm đến nghiên cứu này, thậm chí trên tít lớn của nhiều tờ báo, đây được gọi là loại kem chống lão hóa và "loại bỏ nếp nhăn". Điều này có thể khiến bạn nghĩ rằng Johnson & Johnson đã khám phá ra Suối nguồn Tuổi trẻ.

Và diễn biến tiếp theo là gì? Giá cổ phiếu của Johnson & Johnson tăng 8 đô la trong vòng hai ngày (ngày 21 - 22 tháng 1 năm 1988), làm giá trị thị trường của công ty tăng 1,4 tỷ đô la. Không khí huyên náo này làm nhiều người quên đi rằng doanh thu năm ngoái mà Retin-A mang lại cho Johnson & Johnson chỉ là 30 triệu đô la và công ty này vẫn phải đối mặt với những luận điệu phê bình mới của FDA.

Trong một trường hợp khác xảy ra cùng thời điểm, các nhà đầu tư đã có sự chuẩn bị tốt hơn. Một nghiên cứu y học mới đã công bố

rằng một loại thuốc giảm đau hàng ngày có thể làm giảm nguy cơ bị bệnh tim ở nam giới. Nghiên cứu này sử dụng Bufferin, một nhãn hiệu thuốc giảm đau của công ty Bristol-Myers, nhưng giá cổ phiếu của Brisol - Myers hầu như không nhúc nhích, nó chỉ tăng được có 5 xu lên mức 42 đô la một cổ phần. Rất nhiều người đã nhận ra rằng doanh thu nội địa của Bufferin năm trước là 75 triệu đô la, so với tổng doanh thu 5,3 tỷ của Bristol-Myers thì nó chưa bằng 1,5%.

Hãng Sterling Drug, nhà sản xuất ra loại thuốc giảm đau Bayer xem ra đã hoạt động tốt hơn. Eastman Kodak đã mua lại hãng này sau đó. Doanh thu từ thuốc giảm đau của Sterling chiếm đến 6,5% tổng doanh thu của hãng, gần bằng 15% lợi nhuận công ty. Như vậy thuốc giảm đau là sản phẩm sinh lời nhiều nhất cho Sterling.

Những gã khổng lồ chậm chạp

Quy mô của một công ty có nhiều ảnh hưởng đến kỳ vọng của bạn về kết quả thu được từ việc đầu tư vào cổ phiếu của công ty đó. Công ty mà bạn vừa thu được lợi tức có qui mô lớn đến mức nào? Ngoài những sản phẩm cụ thể, thì hầu như những công ty lớn thường không có được sự tăng trưởng cổ phiếu mạnh mẽ. Chúng có thể hoạt động tốt trong từng thị trường nhất định, nhưng nhìn chung, bạn sẽ có những bước phát triển lớn hơn với những công ty có quy mô nhỏ hơn. Người ta không bao giờ mua cổ phiếu của những gã khổng lồ như Coca-Cola với hi vọng sẽ kiếm được gấp bốn lần trong vòng một năm. Nếu mua cổ phiếu này vào thời điểm thích hợp thì bạn có thể nhân ba số tiền của mình lên trong vòng sáu năm, nhưng rõ ràng đây không phải là một món hời hấp dẫn.

Tất nhiên điều này không có nghĩa là Coca-Cola hay Procter and Gamble gặp phải vấn đề gì nghiêm trọng, và gần đây cả hai đều đang hoạt động rất hiệu quả. Có điều bạn nên biết là, vì đây là những công ty rất lớn nên chắc chắn bạn sẽ được bảo đảm.

Đôi khi, một chuỗi những rủi ro nào đó sẽ khiến những công ty lớn rơi vào tình trạng khó khăn, và đến khi chúng phục hồi thì giá cổ phiếu của chúng sẽ có những bước khởi sắc rực rỡ. Cổ phiếu của Chrysler tăng giá, cổ phiếu của Ford và Bethlehem Steel cũng vậy. Khi Burling Northen gặp khủng hoảng, cổ phiếu của hãng rớt giá từ 12 đô la xuống còn 6 đô la và sau đó lại leo lên mức 70 đô la. Nhưng đây là những trường hợp đặc biệt, thuộc danh mục những cổ phiếu có nhiều biến động khó lường trước. Trong hoạt động kinh doanh thông thường thì những tập đoàn hàng tỷ đô như

Chrysler hay Burling Northen, Dopont hay Dow Chemiscal, Procter and Gamble hay Coca-Cola đơn giản sẽ không thể phát triển đủ nhanh để đẩy giá cổ phiếu lên gấp 10 lần.

Đối với General Electric, để hãng tăng quy mô lên gấp hai hay ba lần trong một tương lai gần là điều nằm ngoài sức tưởng tưởng. GE đã phát triển lớn mạnh đến mức chiếm 1% tổng sản phẩm quốc dân của Mỹ. Cứ mỗi lần bạn tiêu dùng một đô la thì GE sẽ kiếm được một xu. Trong tổng số tiền hàng nghìn tỷ đô la mà người Mỹ tiêu dùng hàng năm thì cứ một xu trong mỗi đô la sẽ được sử dụng cho hàng hóa hay dịch vụ mà GE cung cấp (bóng đèn tròn, thiết bị dân dụng, bảo hiểm, tập đoàn truyền thông quốc gia [NBC], v.v...).

Ở các công ty lớn này, mọi việc được tiến hành rất hiệu quả - cắt giảm chi phí, phát triển thành công sản phẩm mới, loại trừ những chi nhánh hoạt động kém, không bị hút vào vòng xoáy của ngành công nghệ máy tính - nhưng giá cổ phiếu của họ cũng chỉ nhúc nhích chút đỉnh. Đây không phải là lỗi của GE. Giá cổ phiếu không thể tăng nhiều mà chỉ dậm chân tại chỗ bởi vì nó là cổ phiếu của một tập đoàn lớn mạnh.

GE phát hành ra thị trường tổng cộng 900 triệu cổ phiếu, và tổng giá trị thị trường của hãng là 39 tỷ đô la. Lợi nhuận hàng năm hơn 3 tỷ đô la giúp GE lọt vào top 500 công ty hàng đầu theo xếp hạng của Fortune. Trừ phi GE thâu tóm cả thế giới, bằng không không có cách nào khác để hãng có thể tăng tốc nhanh hơn nữa. Song tốc độ tăng trưởng lại quyết định giá cổ phiếu, nên không có gì ngạc nhiên khi GE tăng giá chậm hơn La Quinta.

Nếu như mọi yếu tố khác là như nhau, thì sẽ tốt hơn nếu như bạn đầu tư vào các công ty có quy mô nhỏ hơn. Trong thập kỷ trước, Pic 'N' Save đã mang lại cho bạn nhiều lợi nhuận hơn Sears, cho dù cả hai đều là những chuỗi bán lẻ. Và bây giờ khi mà Waste Management đã là một tập đoàn hàng tỷ đô la, thì xét về tốc độ phát triển nó đã bị tụt lại sau những công ty mới ra nhập ngành xử lý chất thải nhưng tăng trưởng nhanh. Trong sự hồi sinh gần đây của ngành công nghiệp thép, cổ đông trong những công ty nhỏ hơn như Nucor lại làm ăn khá hơn những cổ đông trong U.S. Steel (bây giờ là USX). Cũng như vậy trong ngành công nghiệp sản xuất thuốc, hãng Smith Beckman tuy nhỏ nhưng lại hoạt động tốt hơn ông lớn American Home Products.

Sáu mức xếp hạng cổ phiếu

Sau khi đã thiết lập xong mối quan hệ giữa các công ty trong cùng một ngành cụ thể dựa trên quy mô, tôi sẽ phân loại các công ty vào một trong 6 danh mục điển hình: nhóm tăng trưởng chậm, nhóm vững mạnh, nhóm tăng trưởng nhanh, nhóm theo chu kỳ, nhóm đột biến, và nhóm có nhiều tài sản ngầm. Tất nhiên có bao nhiêu nhân viên môi giới chứng khoán thì sẽ có bấy nhiêu cách phân loại. Nhưng theo tôi phân loại theo sáu cách như trên vừa bao quát được hết lại vừa đưa ra được những điểm khác biệt rõ nét có ích cho các nhà đầu tư.

Các quốc gia có tốc độ phát triển (đánh giá bằng GNP), từng ngành công nghiệp cũng có tốc độ phát triển, và các công ty cũng vậy. Dù là dạng thực thể nào, thì "phát triển" có nghĩa là năm sau làm được nhiều hơn năm trước (sản xuất giầy, xe hơi, đánh xi giầy, bán hamburger). Tổng thống Mỹ Eisenhower từng nói: "mọi thứ của ngày hôm qua sẽ giống với ngày hôm nay nhất". Đây có lẽ là một định nghĩa khá ổn về phát triển kinh tế.

Bản thân việc theo dõi tốc độ phát triển của các ngành công nghiệp tự nó cũng đã là một ngành công nghiệp. Có không biết bao nhiêu biểu đồ, bảng biểu và những công cụ so sánh khác. Đối với cá nhân một công ty thì đây quả là một công việc khá phức tạp, bởi vì phát triển có thể được đo lường bằng rất nhiều tiêu chí: tăng trưởng doanh số, tăng trưởng lợi nhuận, tăng trưởng doanh thu, v.v... Nhưng khi bạn nghe nói đến "công ty tăng trưởng", thì bạn có thể khẳng định ngay rằng nó đang mở rộng về mọi mặt. Doanh số cao hơn, sản phẩm nhiều hơn, và lợi nhuận tăng cao hơn trong nhiều năm liên tục.

Tốc độ tăng trưởng của một công ty được đo lường ngược lại với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế. Những công ty phát triển chậm chạp, bạn có thể đoán định, sẽ tăng trưởng rất chậm, điều này ít nhiều có điểm tương đồng với GNP của quốc gia đó, ở mức tăng trưởng bình quân khoảng 3% một năm. Những công ty phát triển nhanh thì sẽ tăng trưởng mạnh, có lúc lên đến 20 hay 30% một năm. Đây là nơi bạn có thể tìm được những cổ phiếu bùng nổ.

Ba trong số sáu danh mục của tôi bàn về sự tăng trưởng của cổ phiếu. Tôi chia tốc độ tăng trưởng thành các mức: tăng trưởng chậm (cổ phiếu chậm chạp), tăng trưởng trung bình (cổ phiếu ổn định), và tăng trưởng nhanh - đây là loại cổ phiếu cao cấp xứng đáng giành được nhiều sự chú ý nhất.

Những công ty tăng trưởng chậm

Thường thì người ta cho rằng những công ty lớn và gạo cội sẽ tăng trưởng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân. Nhưng mọi chuyện lại không diễn biến như vậy. Những công ty này ban đầu sẽ tăng trưởng rất nhanh nhưng rút cuộc chúng sẽ trở nên kiệt quệ và rã rời, bởi một trong hai lý do: hoặc là chúng đã phát triển đến mức giới hạn, hoặc là chúng đã quá mệt mỏi với việc gồng lên để nắm lấy mọi cơ hội. Khi một ngành công nghiệp đã hoàn toàn trì trệ thì mọi công ty trong ngành cũng sẽ đi mất động năng tăng trưởng.

Ngày nay, phổ biến trong nhóm này là các công ty điện. Nhưng như bạn biết đấy, trong những năm 50 và 60 thì những công ty điện tử lại là nhóm tăng trưởng nhanh, với tốc độ phát triển gấp hai lần tốc độ tăng GNP. Đó là những công ty thành công và cổ phiếu của chúng cũng vậy. Nhưng khi con người lắp đặt điều hòa trung tâm, mua sắm tủ lạnh lớn, vô hình chung, họ đã làm tăng các hóa đơn sử dụng điện, góp phần làm cho điện dân dụng trở thành một ngành công nghiệp tăng trưởng mạnh. Vì thế những công ty lớn trong ngành, đặc biệt ở Sunbelt đạt tốc độ tăng trưởng hai con số. Trong những năm 1970, giá năng lượng tăng vọt khiến người tiêu dùng sử dụng điện tiết kiệm hơn, hệ quả là các công ty này không giữ được đà tăng trưởng.

Những ngành công nghiệp tăng trưởng nhanh chẳng chóng thì chày cũng sẽ biến thành những ngành tăng trưởng chậm, và tất cả những chuyên gia phân tích hay dự đoán bỗng nhiên trở thành những kẻ ngốc nghếch trước thời cuộc mới. Người ta luôn có xu hướng cho rằng mọi thứ sẽ không bao giờ thay đổi, nhưng chắc chắn là thay đổi sẽ diễn ra. Alcoe đã từng là công ty có danh tiếng vững vàng như Apple ngày nay, bởi vì thời đó nhôm là ngành công nghiệp tăng trưởng. Trong những năm 1920, các công ty vận tải đường sắt tăng trưởng như vũ bão và khi Walter Chrysler rời bỏ ngành này để chuyển sang lĩnh vực tự động thì ông đã phải cắt giảm tiền lương công nhân. Người ta đã nói với ông rằng: "Đây không phải là ngành đường sắt, thưa ngài Chrysler".

Sau đó xe hơi trở thành ngành công nghiệp tăng trưởng, một thời gian sau là thép, rồi hóa chất, rồi điện lực, và cuối cùng là máy tính. Bây giờ thậm chí các công ty máy tính cũng đã phát triển chậm lại, ít nhất là trong lĩnh vực sản xuất hệ thống máy tính lớn và máy tính loại nhỏ. Trong tương lai có lẽ IBM và Digital sẽ là những công ty được dự báo sẽ tăng trưởng chậm.

Thật dễ dàng để tìm ra những công ty tăng trưởng chậm chạp trong sổ biểu đồ chứng khoán mà nhân viên môi giới chứng

khoán của bạn có thể cung cấp, hoặc là tìm kiếm ở thư viện. Biểu đồ của những công ty hạng này như Houston cũng tương tự như bản đồ địa hình. Trong biểu đồ địa hình, như bạn biết đấy, chẳng có ngọn đồi nào cả. So sánh với biểu đồ của Wal-Mart, giống như một cuộc phóng tên lửa, và bạn sẽ thấy rằng Wal-Mart rõ ràng không phải là một công ty tăng trưởng chậm (xem biểu đồ kèm theo).

Một biểu hiện rõ ràng của công ty dạng này là họ trả cổ tức rất hào phóng và đều đặn. Tôi sẽ thảo luận vấn đề này kỹ càng ở chương 13, một công ty sẽ trả cổ tức hào phóng khi họ không nghĩ ra cách thức mở rộng quy mô kinh doanh. Đối với giám đốc các tập đoàn, mở rộng quy mô được xem là nỗ lực nhằm khuếch trương thanh thế, còn trả cổ tức chỉ là một biện pháp máy móc không cần động não.

Điều này không có nghĩa rằng việc các giám đốc tập đoàn trả cổ tức là sai lầm. Trong rất nhiều trường hợp đó là cách sử dụng thu nhập tốt nhất. (Xem Chương 13).

Bạn sẽ không tìm thấy trong danh mục đầu tư của tôi những công ty có tốc độ tăng trưởng chỉ hai hay ba phần trăm. Bởi vì những công ty tăng trưởng chậm như thế thì giá cổ phiếu cũng không khá hơn là mấy. Thu nhập tăng là yếu tố làm giàu thêm cho các công ty, vậy thì tại sao tôi và bạn lại phí phạm thời gian đầu tư vào những công ty dậm chân tại chỗ?

Những công ty vững mạnh

Những công ty vững mạnh điển hình là Coca-Cola, Bristol-Myers, Procter and Gamble, công ty điện thoại Bell, Hershey's, Ralston Purina và Colgate-Pamolive. Những gã khổng lồ trị giá hàng tỷ tỷ đô la này không phải là những nhà leo núi thần tốc, nhưng họ tăng trưởng nhanh hơn những gã chậm chạp. Như bạn có thể thấy trên biểu đồ của Procter and Gamble, nó không bằng phẳng như bản đồ của Delaware, nhưng không thấy những đỉnh cao như Everest. Khi bạn đi lại ở đây, bạn cảm thấy như đang ở vùng đồi quanh chân núi: tăng trưởng doanh thu hàng năm từ 10 đến 12%.

TẬP ĐOÀN HOUSTON INDUSTRIES (HOU)

Electric utility based in Houston: Công ty điện lực có trụ sở ở Boston.

Earns. & Divs.: Thu nhập và cổ tức.

Price Scale: Mức giá.

Houston Lighting & Power prior to 12/31/1976: Houston Lighting & Power trước 31/12/1976.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

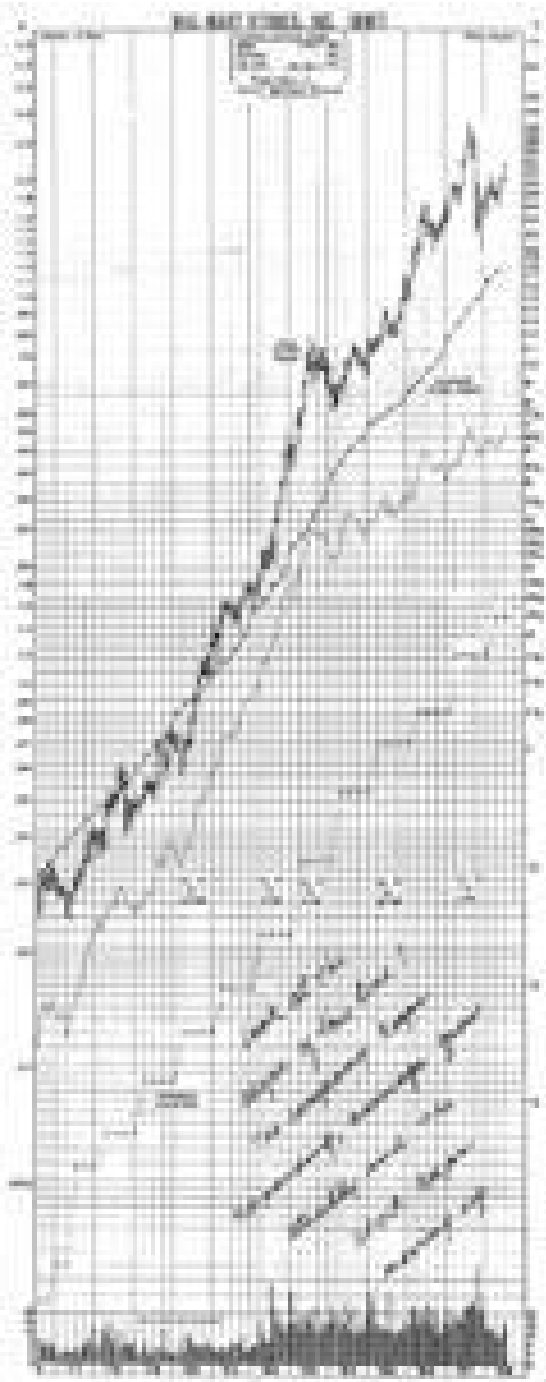
Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

No excitement here! Earnings and stock price have grown slowly over the past fifteen years: Thu nhập và giá cổ phiếu tăng trưởng chậm trong suốt mười lăm năm qua.

Adj. for 3 for 2 6/15/1981: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 15/6/1981.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.



TẬP ĐOÀN WAL-MART STORES (WMT)

Capitalization 1/31/87: Tư bản hóa 31/1/87

Bonds... 179,2 mils: Trái phiếu..... 179,2 đô la triệu

Preferred.... - mils: Cổ phiếu ưu đãi..... - triệu

Com. Shrs... 282,182 thow: Cổ phiếu phổ thông.... 282.182 nghìn

Book Value - 13: Giá trị sổ kế toán - 13

CBOE Options Traded: CBOE giao dịch quyền chọn

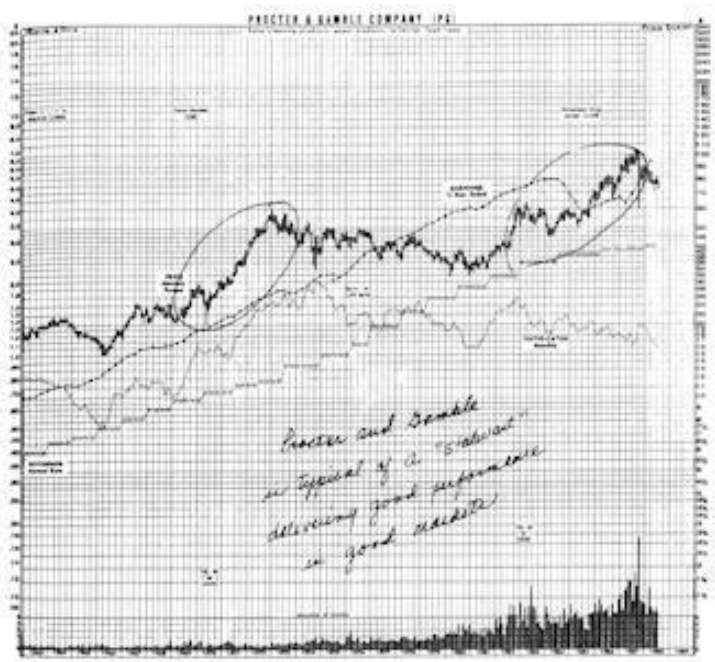
Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Look at the slope of this line! The company keeps expanding, earnings grow steadily and the stock keeps moving up: Hãy nhìn vào đường dốc này! Công ty đang mở rộng, thu nhập tăng ổn định và giá cổ phiếu vẫn đang lên.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.




CÔNG TY PROCTER & GAMBLE COMPANY (PG)

Earnes. & Divs.: Thu nhập và cổ tức.

Price Scale: Mức giá.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Ratio-cator monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Procter and Gamble in typpical of a "stalwait" delivering good performance in good markets: Procter and Gamble là một điển hình của các công ty vững mạnh, hoạt động hiệu quả trên những thị trường ổn định.

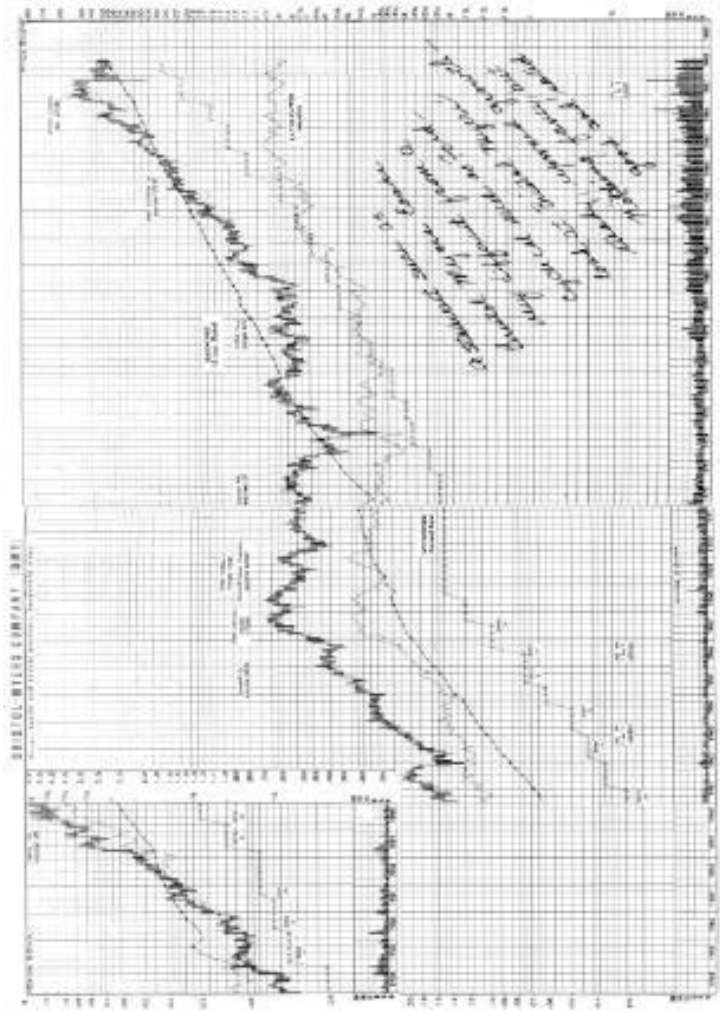
Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Tùy thuộc vào việc bạn lựa chọn thời điểm và chi phí đầu tư, bạn có thể thu được lợi nhuận khá lớn với những công ty loại này. Quan sát biểu đồ tăng trưởng của Procter and Gamble, bạn có thể thấy vào những năm 80 đây là cổ phiếu lý tưởng. Tuy nhiên, nếu như bạn mua chúng trước đó, vào năm 1963, thì tiền đầu tư của bạn chỉ tăng lên có bốn lần mà thôi. Nắm giữ một cổ phiếu trong vòng 25 năm chỉ để thu được một khoản lời như vậy không phải là một triển vọng đáng mong đợi - bởi vì nó không khấm khá hơn việc đầu tư vào trái phiếu là mấy.

Trên thực tế, khi ai đó khoe khoang rằng tiền họ đầu tư vào những cổ phiếu này tăng gấp hai gấp ba thì bạn nên hỏi họ rằng: "Thế anh giữ chúng bao lâu rồi?" Trong nhiều trường hợp, rủi ro về quyền sở hữu sẽ chẳng đưa đến kết quả gì khả quan cho người chủ sở hữu, và như vậy họ nắm giữ cơ hội mà chẳng lợi lộc gì.

Kể từ năm 1980, trên thị trường, những công ty vững mạnh hoạt động tốt nhưng chưa đến mức xuất sắc. Hầu hết đây đều là những tập đoàn khổng lồ, và bạn chẳng mấy khi kiếm được những "chiếc túi mười gang" từ Bristol-Myers hay Coca-Cola. Do vậy nếu bạn sở hữu cổ phiếu của những công ty như Bristol-Myers và giá của chúng tăng lên 50 xu trong vòng một đến hai năm, thì bạn nên tính đến chuyện bán chúng đi là hơn. Bạn trông chờ vào điều kỳ diệu gì khi cố nắm chặt trong tay cổ phiếu của Colgate - Pamolive? Chắc chắn bạn không thể trở thành một triệu phú theo cách mà bạn từng áp dụng với Subaru. Trừ phi ngay thời điểm đó, bạn nghe được thông tin đáng tin cậy rằng công ty sẽ có bước phát

triển đột phá.



CÔNG TY BRISTOL-MYERS (BMY)

Earnes. & Divs.: Thu nhập và cổ tức.

Price Scale: Mức giá.

Clairol, Inc. acquired 4/59: Clairol tiếp quản tháng 4/59.

Drugs, health and beauty products, household items: Dược phẩm, các sản phẩm y tế và chăm sóc sắc đẹp, vật dụng gia đình.

Drackett Co. aquired 8/2/65: Drackett tiếp quản ngày 2/8/63.

Mead Johnson merged 11/14/67: Mead Johnson sáp nhập ngày 14/11/67.

Foster Milburn merged 7/1/69: Foster Milburn sáp nhập ngày 1/7/69.

Renuzit Home Products aquired 8/26/69: Renuzit Home Products tiếp quản ngày 26/8/69.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Zimmer Mfg. acquired 1/72: Zimmer Mfg. sáp nhập tháng 1/72

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Jobst Institute Inc. acquired 3/31/83: Jobst Institute Inc tiếp quản ngày 31/3/83.

Unitek Corp merged 4/78: Unitek Corp sáp nhập tháng 7/78.

Ratio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

A Stalwart such as Bristol-Myers looks very different from a cydical such as Ford - look at Bristol Myers steady, upward growth - nothing fancy, but good and solid: Một công ty vững mạnh như Bristol-Myers trông khác hẳn với một công ty phát triển theo chu kỳ như Ford - hãy nhìn vào tốc độ tăng trưởng đều đặn của Bristol-Myers. Không có gì là hoang đường cả, chỉ có tốt đẹp và vững chắc.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Trong những hoàn cảnh thông thường nhất thì bạn nên hài lòng với việc cổ phiếu của Colgate - Pamolive tăng 50 xu trong vòng hai năm. Với những cổ phiếu thuộc danh mục này, bạn nên cân nhắc đến khả năng thu lợi nhuận dễ dàng và nhanh chóng hơn so với những cổ phiếu của Shoney's hay Service Corporation International. Cổ phiếu vững mạnh là những cổ phiếu mà tôi thường mua, chờ khi giá tăng thêm 30 đến 50 xu rồi bán, và lặp lại tiến trình này mà không cần quan tâm nhiều lắm.

Trong danh mục đầu tư của tôi luôn có những cổ phiếu vững mạnh bởi vì chúng là công cụ bảo vệ tốt nhất trong những thời điểm khủng hoảng ngắn hạn hoặc khó khăn. Bạn có thể thấy,

trong giai đoạn 1981 - 1982 khi đất nước gặp khó khăn và thị trường chứng khoán lao đao, thì cổ phiếu Bristol-Myers vẫn tăng trưởng (xem biểu đồ). Nhìn chung Bristol-Myers và Kellogg, Coca-Cola và MMM, Ralson Purina và Procter and Gamble là những người bạn tốt trong cơn khủng hoảng. Bạn biết đấy, chúng sẽ không bị phá sản và chỉ nhanh thôi sau khủng hoảng những công ty này sẽ được định giá lại để đánh thuế và giá trị của chúng sẽ được phục hồi.

Trong vòng 20 năm, chỉ có một quý duy nhất giá cổ phiếu Bristol-Myers đi xuống, còn Kellogg thì trong vòng 30 năm không có lấy một lần giảm giá. Không phải vô tình mà Kellogg có thể sống sót sau bao cơn khủng hoảng. Dù mọi chuyện có tồi tệ đến thế nào chăng nữa, thì mọi người vẫn ăn bánh bột ngô. Họ có thể đi du lịch ít hơn, trì hoãn việc mua chiếc xe hơi mới, sắm sửa ít quần áo hơn, và ít đi tới nhà hàng để dùng bữa tối hơn, nhưng họ vẫn ăn nhiều bánh bột ngô như bình thường. Có lẽ, họ còn ăn nhiều bánh bột ngô hơn để thay thế cho tôm hùm.

Tương tự, người ta cũng sẽ không mua ít thức ăn cho chó hơn trong giai đoạn khủng hoảng, đó là lý do vì sao mà việc sở hữu cổ phiếu của Ralson Purina tương đối an toàn. Trên thực tế, khi tôi đang viết những dòng này thì những đồng nghiệp của tôi đang lũ lượt kéo đến Kellogg và Ralson Purina bởi vì họ e ngại rằng sắp có khủng hoảng ngay bây giờ.

Những công ty tăng trưởng nhanh

Đây là danh mục đầu tư mà tôi rất ưa thích: những doanh nghiệp mới, quy mô nhỏ và rất năng động, thường tăng trưởng từ 20 đến 30% một năm. Nếu bạn biết lựa chọn sáng suốt, thì đây là mảnh đất béo bở với nhiều chiếc túi từ 10 đến 40 gang và thậm chí có cả những chiếc túi 200 gang. Với một danh mục đầu tư nhỏ, thì một hay hai cổ phiếu loại này cũng có thể tạo dựng một cơ đồ.

Một công ty tăng trưởng nhanh không nhất thiết phải nằm trong một ngành công nghiệp tăng trưởng. Điều này hoàn toàn là sự thật và bạn được đọc ở chương 8. Tất cả những gì mà các công ty này cần là một chỗ trống nhỏ trong các ngành công nghiệp chậm phát triển. Bia là một ngành công nghiệp không mấy phát triển, nhưng Anheuser-Busch lại tăng trưởng rất nhanh vì công ty này thống trị thị trường và lôi kéo thành công khách hàng của những hãng đối thủ. Ngành kinh doanh khách sạn nói chung chỉ tăng trưởng 2% một năm, nhưng Marroit đạt tốc độ tăng trưởng 20% bằng cách chiếm được một thị phần lớn trong thập kỷ vừa qua.

Điều tương tự cũng xảy ra với Taco Bell trong ngành kinh doanh đồ ăn nhanh, với Wal-Mart trong lĩnh vực kinh doanh bách hóa tổng hợp và The Gap trong lĩnh vực bán lẻ đồ may mặc. Những công ty này đã biết cách thành công ở một vị trí nhỏ rồi sau đó biết cách vận dụng nhiều lần công thức chiến thắng ở nhiều vị trí khác, từ những khu mua sắm đến những thành phố lớn nhỏ. Sự mở rộng thị trường khiến cho doanh thu tăng không ngừng, giá cổ phiếu theo đó cũng tăng cao chóng mặt.

Tất nhiên, cũng tồn tại một vài rủi ro đối với những công ty phát triển quá nóng này, nhất là khi những công ty non trẻ hăng hái quá mức trong khi không đủ tiềm lực tài chính. Khi một công ty không đủ tiềm lực tài chính gặp phải khó khăn, thì kết cục của nó sẽ được đề cập ở chương 11. Hơn nữa, Phố Wall không có cái nhìn tốt đẹp đối với những công ty phát triển nhanh nhưng không còn đủ sức chiến đấu và có mầm mống tăng trưởng chậm. Khi sự thể xảy ra thì giá cổ phiếu sẽ theo đó mà sụt rất nhanh.

Tôi đã từng đề cập đến lý do những công ty điện lực từ phát triển nhanh trượt xuống mức chậm phát triển. Trong những năm 60, công nghiệp chất dẻo là ngành tăng trưởng nhanh. Chất dẻo ám ảnh tâm trí mọi người đến mức khi từ "chất dẻo" được thì thầm vào tai Dustin Hoffman trong bộ phim The Graduate, thì bản thân từ này đã trở nên được ưa chuộng. Dow Chemistry gia nhập ngành công nghiệp chất dẻo. Trong nhiều năm công ty này tăng trưởng mạnh mẽ và có tiếng tăm. Sau đó tốc độ tăng trưởng chậm lại và Dow trở thành một công ty hóa chất nhẹ, một dạng công ty làm ăn cần cù chăm chỉ trong chu kỳ tuần hoàn không mấy biến động.

Cho đến tận những năm 1960 thì nhôm vẫn là một ngành công nghiệp có tốc độ tăng trưởng ấn tượng trên thị trường, và ngành sản xuất thảm dệt cũng vậy. Nhưng khi những ngành này đến độ trưởng thành, thì những công ty trong ngành lại tăng trưởng theo kiểu tăng trưởng GNP.

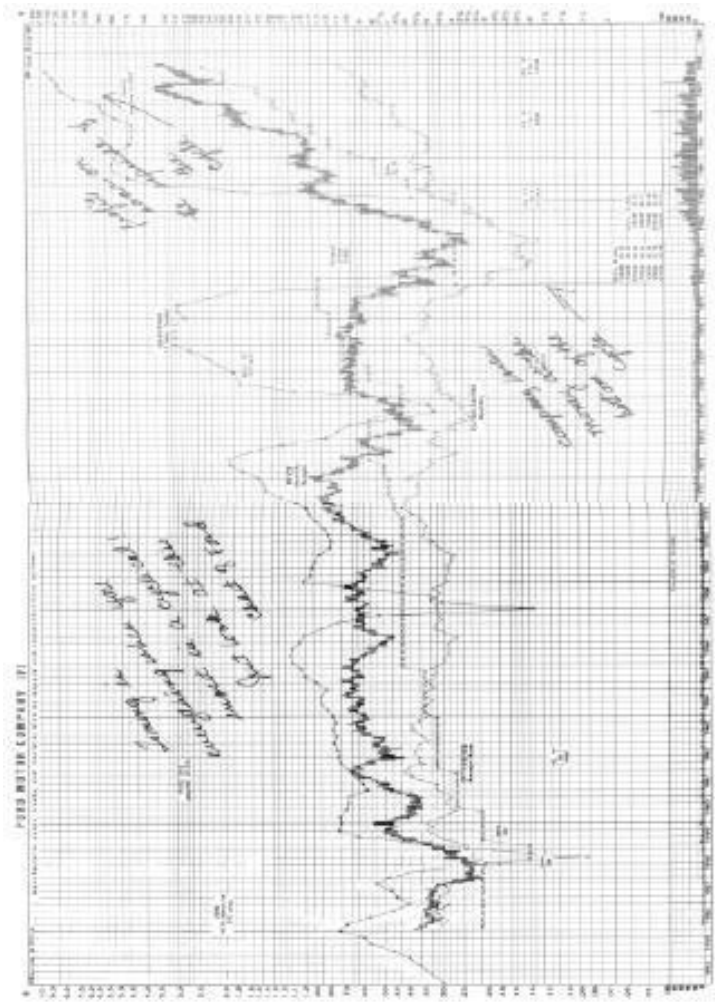
Do vậy, trong khi những công ty nhỏ tăng trưởng nhanh có nguy cơ bị tuyệt chủng thì những công ty lớn tăng trưởng nhanh đương đầu với rủi ro bị giảm giá trị nhanh chóng khi chúng bắt đầu dao động. Một khi các công ty loại này mở rộng quy mô thì chúng cũng sẽ phải đối mặt với tình thế tiến thoái lưỡng nan giống như Gulliver ở đảo người lùn. Đơn giản không còn chỗ trống nào để chúng có thể tiếp tục bành trướng nữa.

Nhưng, cho đến khi các công ty này còn hoạt động tốt thì cổ phiếu

của chúng sẽ vẫn là kẻ chiến thắng trên thị trường chứng khoán. Tôi tìm kiếm những công ty có bảng cân đối kế toán tốt và lợi nhuận tăng ổn định. Bí quyết ở đây là bạn phải xác định được thời điểm chúng dừng phát triển, và cái giá mà bạn trả cho sự phát triển đó.

Những công ty phát triển theo chu kỳ

Công ty phát triển theo chu kỳ có nghĩa là sự tăng hay giảm trong doanh thu và lợi nhuận công ty tuân theo những quy luật ổn định, nếu không muốn nói là hoàn toàn có thể dự đoán được. Trong một ngành tăng trưởng thì hoạt động kinh doanh sẽ liên tục mở rộng, nhưng trong một ngành công nghiệp tuần hoàn thì nó sẽ mở rộng rồi lại thu hẹp, sau đó lại mở rộng.



CÔNG TY FORD MOTOR (F)

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Manufactures autos, trucks, and tractors, also aerospace and communications systems: sản xuất ô tô, và máy kéo, cả hệ thống truyền thông và không gian vũ trụ.

Price scale: Mức giá.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Ratio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Listed NYSE March '56 OTC prior: Niêm yết trên NYSE vào tháng 3/56.

Philco Corp. acquired 12/11/61: Philco Corp tiếp quản ngày 11/12/61.

Dividend omitted 1/14/82: Cổ tức bỏ ngày 14/1/82.

U. S. Leasing acquired 11/10/87: U. S. Leasing tiếp quản 10/11/87.

Timing is everything when you input in a cyclical! Just look at this chast of Ford: Tính toán thời gian là điều tối quan trọng khi bạn đầu tư vào những công ty chu kỳ! Hãy nhìn vào biểu đồ này của Ford.

Profit soar on the upride of the cycle: Lợi nhuận tăng theo chiều đi lên của chu kỳ.

Company losses money at the bottom of the cycle: Công ty thua lỗ ở đáy của chu kỳ.

Adj for 2 for 1 7/9/62: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 9/7/62.

Adj for 3 for 2 12/12/83: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 12/12/83.

Adj for 3 for 2 6/3/86: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày

3/6/86.

Adj for 2 for 1 1/13/88: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 13/1/88.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Các hãng xe hơi và hàng không, các công ty kinh doanh lốp xe, các công ty thép, và các công ty hóa chất là những công ty có chu kỳ phát triển tuần hoàn. Thậm chí công ty thiết bị quân sự cũng được xếp vào nhóm này, bởi vì sự tăng giảm lợi nhuận của công ty phụ thuộc vào chính sách của từng nhà cầm quyền.

Như bạn thấy trên biểu đồ tập đoàn ARM, công ty mẹ của American Airlines, là công ty phát triển theo chu kỳ, và Ford Motor cũng vậy. Biểu đồ của các công ty này giống như biểu đồ nhịp tim, hay là bản đồ của dãy Alps, và trái ngược với bản đồ của Delaware.

Thoát khỏi thời kỳ khủng hoảng và bước vào một nền kinh tế phồn vinh, các công ty này rất phát đạt và giá cổ phiếu của chúng có xu hướng tăng nhanh hơn giá những cổ phiếu vững mạnh. Điều này cũng dễ hiểu bởi vì mọi người thích mua xe hơi mới và đi du lịch nhiều hơn khi họ sống trong một nền kinh tế thịnh vượng, và cầu về thép, hóa chất v.v... cũng nhiều hơn. Nhưng, nếu bạn lựa chọn sai thời điểm trong chu kỳ tuần hoàn để mua cổ phiếu thì bạn sẽ nhanh chóng đánh mất 50% số tiền đầu tư của mình, và đây sẽ là một khoản lỗ hàng năm trước khi bạn có thể thấy một dấu hiệu khởi sắc nào đó.

Cổ phiếu phát triển theo chu kỳ là loại dễ gây nhầm lẫn nhất. Những nhà đầu tư không thận trọng sẽ tưởng đây là loại cổ phiếu an toàn, và dễ dàng đầu tư vào đó. Bởi vì hầu hết những công ty thuộc loại này đều rất lớn mạnh và danh tiếng, và theo lẽ tự nhiên người ta xếp chúng vào cùng một nhóm với những công ty vững mạnh. Cổ phiếu Ford được đánh giá là cổ phiếu hàng đầu (blue chip), do đó mọi người có thể cho rằng nó cũng sẽ biểu hiện giống Bristol-Myers, một cổ phiếu blue chip khác. Nhưng thực tế thì hoàn toàn khác xa. Giá cổ phiếu của Ford biến động dữ dội bởi công ty này lúc thì thua lỗ hàng tỷ đô la trong thời kỳ khủng hoảng, lúc thì ăn nên làm ra trong thời kỳ phát triển thịnh vượng. Đầu những năm 80, trong thời kỳ nền kinh tế đất nước lao đao, hay thị trường xáo động, một công ty vững mạnh như Bristol-Myers có thể mất 50% giá trị, nhưng một công ty dạng Ford thì lại mất đến 80%. Bạn cần phải biết rằng việc sở hữu cổ phiếu của

Bristol-Myers khác với sở hữu cổ phiếu của Ford.

Việc tính toán thời gian là điều tối quan trọng khi đầu tư vào những cổ phiếu phát triển chu kỳ, và bạn phải có đầu óc phát hiện ra những dấu hiệu sớm của việc cổ phiếu tăng hay rớt giá. Nếu bạn làm việc trong những ngành nghề có quan hệ mật thiết với thép, nhôm, hàng không, tự động hóa, thì bạn đã có một lợi thế rất lớn so với các nhà đầu tư khác.

Những công ty đột biến

Những công ty thuộc danh mục này có chung nhiều đặc điểm như hoạt động rệu rã, nhiều bê bối do đó chúng ít được đề cập đến trong Chương 11. Chúng không phải là những công ty tăng trưởng chậm mà chúng là những công ty không hề tăng trưởng. Chúng khó mà phục hồi lại sau khó khăn như những công ty phát triển theo chu kỳ; và luôn phải đối mặt với nhiều rủi ro tiềm tàng, ví dụ như Chrysler. Thực tế Chrysler đã từng là một công ty phát triển theo chu kỳ, và nó đã trượt dốc thê thảm đến mức người ta khó lòng mà tin được rằng nó sẽ lại đi lên. Một công ty có năng lực quản lý kém luôn là ứng cử viên tiềm tàng cho những rắc rối đã từng xảy đến với Chrysler và có thể ở mức độ nhẹ hơn là Ford.

Vụ phá sản của Penn Central từng là một trong những sự kiện gây chấn động nhất Phố Wall. Sự sụp đổ của một công ty blue chip, lão làng và vững chắc làm sửng sốt và kinh ngạc không biết bao người giống như khi cây cầu George Washington sụp đổ vậy. Niềm tin của cả một thế hệ các nhà đầu tư bị lung lay - nhưng một lần nữa lại lóe lên những tia hi vọng. Penn Central là một công ty phi thường.

Chrysler, Ford, Penn Central và General Public Utilities là những bằng chứng cho chúng ta thấy cổ phiếu dạng này bị rớt giá nhanh chóng đến mức nào. Ưu điểm lớn nhất khi đầu tư vào những công ty thành công là trong tất cả các danh mục cổ phiếu thì sự lên xuống của cổ phiếu loại này ít liên quan đến thị trường nói chung.

Tôi đã mang lại cho các cổ đông của mình rất tiền nhờ việc mua cổ phiếu Chrysler. Tôi đã mua cổ phiếu này ở mức giá khởi điểm 6 đô la vào năm 1982 và quan sát nó tăng lên gấp đôi trong vòng chưa đầy hai năm và sau đó là gấp mười lăm lần trong vòng năm năm. Tôi đã đầu tư 5% số tiền quỹ vào cổ phiếu Chrysler. Những cổ phiếu khác mà tôi sở hữu đã tăng giá rất cao. Nhưng trong số đó không một cổ phiếu nào chịu ảnh hưởng của Chrysler bởi vì việc chúng tăng giá không làm giá trị quỹ tăng lên nhiều. Thậm chí tôi

đã không mua Chrysler ở mức giá thấp nhất.

Những người bạo gan hơn đã mua Chrysler với giá 1,5 đô la và kiếm được những chiếc túi 32 gang. Dù thế nào, Chrysler cũng đã làm hài lòng nhiều người. Và cổ phiếu của Lockheed cũng vậy. Năm 1973 giá của nó là 1 đô la, và thậm chí khi chính phủ phải ra tay can thiệp để để cứu công ty khỏi khủng hoảng tài chính thì người ta vẫn mua nó với giá 4 đô la vào năm 1977, và đến năm 1986 giá cổ phiếu này đã lên tới 60 đô la. Lockeed là cổ phiếu mà tôi đã bỏ lỡ.

Từ mỗi đồng vốn đầu tư, tôi đã gặt hái được nhiều lợi nhuận từ sự sống lại của Chrysler và Penn Centrals. Số lượng cổ phiếu tôi mua của những công ty lớn này đóng vai trò đáng kể trong quỹ của tôi.

Thật khó có thể liệt kê một danh sách đầy đủ những công ty thất bại trừ phi bạn có thể nhớ được hết chúng, bởi vì sự tồn tại của chúng đã không còn trong sổ sách của S&P, sách biểu đồ, và ghi chép của các nhà môi giới chứng khoán. Người ta không bao giờ còn nhắc đến những công ty này nữa. Nếu cố gắng tôi cũng có thể tái hiện lại danh sách những công ty thất bại mà tôi ước gì đã không mua cổ phiếu của họ, nhưng việc này chỉ khiến tôi thêm nhức đầu mà thôi.

Dù vậy, xét trên tổng thể thì việc đầu tư vào những công ty đột biến vẫn rất thú vị và đáng quan tâm bởi những thành công đáng kể vào những thời cơ đặc biệt.

Có rất nhiều công ty thuộc loại này, và tôi đã từng sở hữu tất cả các cổ phiếu của những công ty này vào những thời điểm khác nhau. Chrysler và Lockheed là những công ty phụ thuộc hoàn toàn vào sự bảo đảm tín dụng của chính phủ. Còn có một loại khác là loại "không - ai - đoán - trước - được - điều - gì" mà điển hình là Con Edison. Ai mà có thể tin nổi vào năm 1974 bạn có thể bị thua lỗ khi đầu tư vào những công ty điện lực khi giá cổ phiếu tụt từ 10 đô la xuống còn 3 đô la; và ai có thể tin được đến năm 1987, bạn lại có thể lãi nhiều như thế khi giá cổ phiếu tăng vọt từ 3 đô la lên 52 đô la.

Một số công ty lại có vấn đề - nhỏ - mà - chúng ta - không - lường trước, ví dụ như Three Mile Island. Khi những công ty này gặp phải những vấn đề nhỏ nhặt thì người ta lại thường làm trầm trọng nó lên. Tôi đã kiếm được nhiều tiền với General Public Utilities, chủ sở hữu của Three Mile Island. Ai cũng có thể kiếm được như vậy. Chỉ cần bạn kiên nhẫn, chịu khó cập nhật thông tin,

và đón nhận nó với thái độ thản nhiên nhất có thể.

Sau vụ rò rỉ năng lượng phóng xạ từ lõi lò phản ứng hạt nhân vào năm 1979 thì cuối cùng tình hình cũng trở nên bình ổn. Vào năm 1985, GPU công bố hãng sẽ khởi động một lò phản ứng dự trữ đã không được sử dụng đến trong vòng nhiều năm sau vụ khủng hoảng, tuy nhiên không hề bị ảnh hưởng gì. Đây là một dấu hiệu tích cực, và thậm chí còn khả quan hơn nữa khi mà các công ty điện lực khác đồng ý chia sẻ chi phí trong việc làm sạch Three Mile Island. Bạn có đến gần sáu năm để mua cổ phiếu sau khi nơi này yên ổn trở lại và các thông tin tốt lần lượt được tung ra. Vào năm 1980 giá nhích một chút lên 3 , sau đó là 15 đô la vào cuối năm 1985, và đạt mức kỉ lục 38 đô la vào tháng 10 năm 1988.

Tôi cố gắng tránh mọi thảm kịch khi mà các kết quả tích cực chưa được đo lường cụ thể, ví dụ như thảm họa Bhopal ở chi nhánh của Union Carbide tại Ấn Độ. Đó là một vụ rò rỉ khí khiến hàng nghìn người chết, và số tiền mà Union Carbide phải bồi thường cho các gia đình trong vụ thảm họa vẫn còn là câu hỏi còn để ngỏ. Tôi đã đầu tư vào cổ phiếu Johns-Maville nhưng sau đó đã bán đi, chịu mức lỗ tối thiểu sau khi nhận ra rằng không có cách nào để dự đoán khả năng mở rộng tài sản nợ của công ty.

Có một dạng là công ty con lý tưởng - nhất - trong - một - công ty - mẹ - phá sản, điển hình là Toys “R” Us. Công ty hoạt động thành công vượt trội hơn công ty mẹ đã già yếu, và kết quả là giá trị công ty tăng lên 57 lần.

Một dạng nữa là công ty cơ cấu lại - để - tối đa hóa - giá trị - cổ đông, điển hình là Penn Central. Phố Wall xem ra có vẻ ưa chuộng những công ty tái cơ cấu lại, và bất kỳ một vị giám đốc hay chủ tịch hội đồng quản trị nào đề cập đến vấn đề này đều sẽ được mọi người nhiệt liệt hưởng ứng. Tái cơ cấu là cách thức để các công ty thanh lọc những chi nhánh hiện hoạt động không hiệu quả. Việc mua sớm những chi nhánh yểu mệnh này cũng nhận được những tràng pháo tay tán thưởng. Mọi người gọi việc làm này là đa dạng hóa danh mục đầu tư, còn tôi gọi là đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh.

Tôi sẽ nói thêm về đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh sau. Khía cạnh tích cực duy nhất là việc một vài công ty khi tiến hành đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh của mình sẽ là những ứng cử viên tương lai cho nhóm những công ty đột biến. Goodyear đang quay trở lại. Nó đã rút khỏi lĩnh vực kinh doanh dầu khí, bán tống những chi nhánh hoạt động kém hiệu quả và tập trung vào lĩnh

vực nó hoạt động tốt nhất: sản xuất lốp xe. Merch đã giũ bỏ Calgon và thanh lọc những dây chuyền yếu kém, một lần nữa nó lại tập trung vào sản xuất dược phẩm đúng quy cách. Bốn dược phẩm mới đang trong thời kỳ thử nghiệm và hai trong số đó đã đạt tiêu chuẩn của FDA, lợi nhuận đang dần tăng lên.

Những công ty có tài sản ngầm

Đây là nhóm các công ty có sở hữu tài sản nào đó rất giá trị nhưng Phố Wall lại không hề biết đến. Với rất nhiều những nhà phân tích và tai mắt của các tập đoàn lớn rình mò xung quanh, thật là vô lý khi có những tài sản mà Phố Wall không để mắt tới. Ở những công ty này thì những thông tin cục bộ là lợi thế lớn nhất.

Tài sản có thể chỉ đơn giản là một két tiền mặt. Đôi khi nó là bất động sản. Tôi đã từng đề cập đến Pebble Beach là một công ty có tài sản ngầm. Đây là lý do tại sao tôi nói vậy: Vào cuối năm 1976 cổ phiếu được bán với giá 14,50 đô la, cộng thêm với 1,7 triệu cổ phiếu hiện thời, hai điều này có nghĩa là tổng giá trị của công ty chỉ là 25 triệu đô la. Chỉ chưa đầy ba năm sau (tháng 5 năm 1979), Twenty Century-Fox mua lại Pebble Beach với giá 72 triệu đô la, hay giá trị cổ phiếu lúc này là 42,50 đô la. Còn nữa, một ngày sau vụ mua bán này, Twenty Century-Fox bán ngay mỏ chứa cát vàng của Pebble Beach với giá 30 triệu đô la, và đây chỉ là một trong số rất nhiều tài sản của Peble Beach. Nói cách khác chỉ riêng mỏ cát vàng này đã có giá hơn những gì mà các nhà đầu tư trả cho toàn bộ công ty vào năm 1976. Như vậy những nhà đầu tư này sẽ sở hữu cả 2.700 hecta ở Del Monte Forest và Bán đảo Monterey, những cây cổ thụ hơn 300 tuổi, một khách sạn và hai sân gôn mà không mất gì cả.

Nhưng Pebble Beach là cổ phiếu OTC, còn cổ phiếu Newhall Land and Farming được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán New York và có thể thấy rất rõ ràng khi nó tăng giá gấp 20 lần. Công ty này có hai tài sản khổng lồ: Cowell Ranch ở vịnh Sanfrancisco, và một tài sản khác lớn và có giá trị hơn nhiều là Newhall Ranch chỉ cách khu trung tâm mua bán Los Angeles ba mươi dặm về phía bắc. Newhall Ranch là một tổng thể hoàn chỉnh với khu vui chơi giải trí, khu văn phòng công nghiệp liên hợp rộng lớn và nó đang phát triển một trung tâm mua sắm lớn.

Hàng trăm nghìn cư dân bang California lái xe đến đây mỗi ngày. Những chuyên gia đánh giá bảo hiểm, chủ ngân hàng cầm cố thế chấp, và các văn phòng bất động sản đều là những người tham gia thường xuyên vào các hợp đồng với Newhall, và họ biết rõ sự mở

rộng giá trị tài sản của Newhall nói riêng và giá trị tài sản của California nói chung. Có biết bao nhiêu người sở hữu những ngôi nhà ở xung quanh khu vực Newhall Ranch và chứng kiến giá đất tăng mạnh trước cả những chuyên gia Phố Wall hàng năm. Và bao nhiêu người trong số họ nghiên cứu cổ phiếu của tập đoàn này, nó đã tăng gấp 20 lần từ đầu những năm 1970 và 4 lần kể từ năm 1980. Nếu như tôi sống ở Carlifornia thì tôi nhất định sẽ không bỏ lỡ cơ hội này. Hay ít nhất, tôi hi vọng mình sẽ không làm vậy.

Tôi đã từng tham quan công ty gia súc nhỏ có tên gọi Alico, nằm ở một thị trấn nhỏ ở cùng phụ cận Everglades, thuộc bang Florida. Tất cả những gì mà tôi nhìn thấy ở đây là những cây thông còi cọc, vài khóm cọ lùn, một vài con bò đang gặm cỏ xung quanh, và có lẽ còn có 20 công nhân của Alico đang cố gắng làm việc hết mình để trông họ có dáng vẻ bận rộn. Chẳng có gì là thú vị cả cho đến khi bạn khám phá ra rằng bạn có thể mua cổ phần của Alico với giá dưới 20 đô la một cổ phần, và mười năm sau chỉ riêng đất đai của công ty đã đáng giá hơn 200 đô la một cổ phần. Một người đàn ông kỳ quặc có tên Ben Hill Griffin con, đã mua cổ phiếu này và chờ cho đến khi Phố Wall chú ý đến Alico. Bây giờ có lẽ ông ta đã kiếm được món lợi nhuận kếch xù.

Rất nhiều những công ty vận tải đường sắt công cộng như Burling Northern, Union Pacific, và Santa Fe Southern Pacific rất giàu có về đất đai. Vào thế kỷ XIX, chính phủ giao phó gần như một nửa đất nước cho các ông trùm đường sắt mặc sức hoành hành. Những công ty có quyền khai thác khí gas và dầu mỏ, quyền khai thác các mỏ khoáng sản và quyền khai thác gỗ công nghiệp.

Như vậy tài sản ngầm được biểu hiện dưới dạng kim loại và dầu mỏ, báo chí và phát thanh truyền hình, các loại thuốc được cấp bằng phát minh sáng chế và đôi khi trong cả những thua lỗ của một công ty nào đó. Đó là điều đã xảy ra với Penn Central. Sau khi thoát khỏi bờ vực phá sản, Penn Central được hưởng một khoản ưu đãi thuế thua lỗ rất lớn. Điều này có nghĩa là khi công ty bắt tay trở lại vào việc làm ăn, nó không phải trả thuế thu nhập. Vào thời điểm đó, thuế thu nhập công ty là 50%, như vậy Penn Central đã được tái sinh với một lợi thế vượt trội hơn 50%.

Thực tế, Penn Central là công ty sở hữu tài sản ngầm tiêu biểu. Nó có tất cả: ưu đãi thuế thua lỗ, tiền mặt, đất đai rộng lớn ở Florida, mỏ than đá ở Tây Virginia, và không phận ở Manhattan. Những ai làm việc với Penn Central đều biết rằng đây là cổ phiếu đáng mua. Giá của nó tăng gấp 8 lần.

Hiện tại tôi đang có trong tay cổ phiếu của tập đoàn Liberty, một công ty bảo hiểm nhưng lại sở hữu nhiều kênh truyền hình giá trị hơn cái giá mà tôi trả cho cổ phiếu của nó. Một khi bạn phát hiện ra rằng riêng các kênh truyền hình này đáng giá 30 đô la một cổ phần trong khi cổ phiếu công ty được bán cũng với giá 30 đô la, bạn hãy lấy máy tính bỏ túi ra và lấy 30 trừ cho 30. Kết quả bằng không - đó chính xác là chi phí bạn bỏ ra để đầu tư vào cổ phiếu này.

Tôi ước gì tôi đã mua nhiều hơn cổ phiếu của Telecomunications, Inc, với cái giá 12 xu một cổ phần vào năm 1977 và 10 năm sau đó nó đã tăng lên 250 lần với giá 31 đô la. Tôi chỉ giữ một vị trí rất nhỏ ở trong một công ty cáp lớn nhất Mỹ bởi vì tôi đã không đánh giá đúng giá trị tài sản thực của công ty. Thu nhập rất nghèo nàn và tài sản nợ đáng lo ngại, bởi vậy theo những cách đo lường truyền thống thì kinh doanh cáp không phải là một ngành hấp dẫn. Nhưng những tài sản ngầm (dưới dạng đăng ký thuê bao) hoàn toàn có thể bù đắp được cho thiếu sót trên. Tất cả những người có lợi thế làm việc trong những công ty cáp đều biết điều này và tôi cũng vậy.

Nhưng thật đáng tiếc, tôi không thu được gì nhiều ngoài một vị trí quá khiêm tốn trong ngành truyền hình cáp. Mặc cho sự hối thúc của Morris Smith, người thường xuyên đập bàn thuyết phục tôi nên mua thêm nhiều cổ phiếu hơn nữa. Rõ ràng ông ấy đã đúng - vì những lý do quan trọng dưới đây.

Năm mươi năm trước đây, mỗi đăng ký thuê bao cáp có giá khoảng 200 đô la, và mười năm sau nó đã là 400 đô la. Năm năm trước là 1.000 đô la và bây giờ giá trị của nó là hơn 2.200 đô la. Những người trong ngành nắm rõ những con số này, do đó nó không phải là những thông tin bí mật. Hàng triệu đăng ký thuê bao của Telecommunications là một tài sản có giá trị lớn vô cùng.

Tôi nghĩ rằng tôi bỏ lỡ mất cơ hội này bởi truyền hình cáp không xuất hiện tại thị trấn của tôi cho mãi đến năm 1986, và trong nhà tôi là năm 1987. Và vì vậy tôi không thể trực tiếp đánh giá được giá trị của ngành công nghiệp này nói chung. Ai đó từng nói với tôi về nó, nhưng cũng chỉ như nói về một điều hư vô nào đó. Nhưng chờ đến lúc bạn trực tiếp đối diện với những bằng chứng thì chúng đã chẳng còn nghĩa lý gì.

Nếu như tôi biết đươc rằng con gái yêu của mình thích xem kênh Disney đến mức nào, Anna mong chờ được xem Nickelodeon đến nhường nào, con gái cả Mary của tôi hâm mộ MTV cuồng nhiệt,

Carolyn thích xem những bộ phim cũ của Bette Davis và tôi thích kênh tin tức CNN News hay kênh thể thao, thì tôi đã có thể hiểu được rằng truyền hình cáp là một phần thiết yếu của cuộc sống như là nước và điện vậy. Thật không thể nói hết được tầm quan trọng của kinh nghiệm cá nhân trong việc phân tích các công ty và các xu hướng.

Cơ hội đầu tư vào những công ty thuộc danh mục này tồn tại ở khắp mọi nơi. Chắc chắn bạn buộc phải có những kiến thức về công ty để nhận ra những tài sản ngầm mà nó đang sở hữu, và sau đó tất cả những gì bạn cần là sự kiên nhẫn.

Lên bổng xuống trầm

Một công ty không bao giờ đứng mãi ở một vị trí nào đó. Trong suốt những năm theo dõi tình hình cổ phiếu tôi đã chứng kiến hàng trăm công ty lúc thì phù hợp với quy chuẩn này lúc lại thích hợp với quy chuẩn khác. Những công ty tăng trưởng nhanh ban đầu sẽ hoạt động rất sôi nổi, nhưng rồi cũng đến ngày tiêu tan, như quy luật cuộc đời một con người vậy thôi. Chúng không thể mãi duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số, không sớm thì muộn chúng sẽ già nua chậm chạp rồi hài lòng với một vị trị khiêm tốn trên thương trường đầy cạnh tranh. Tôi đã nhận thấy điều này trong ngành dệt thảm và sản xuất chất dẻo, máy tính bỏ túi và thiết bị phần cứng, phục hồi sức khỏe và công nghiệp máy tính. Từ Down Chemical đến Tampa Electric, từ gã khổng lồ biến thành người tí hon. Stop & Shop là một ngoại lệ khi đi lên từ một công ty chậm phát triển.

Những công ty phát triển như Micro Devices (Thiết bị vi sóng) và Texas Instrument, đã từng là nhà vô địch với tốc độ tăng trưởng ngoạn mục, nay chỉ được liệt vào danh sách những công ty phát triển chu kỳ. Chrysler là một công ty chu kỳ truyền thống, gần như đã bị đánh bật khỏi sân chơi. Nhưng sau đó nó xem ra lại là một công ty có nhiều biến động, thực hiện những bước nhảy đột biến, và lại trở thành một công ty chu kỳ.

Những công ty tăng trưởng nhanh thường không hay bằng lòng với địa vị của mình nên thường đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh thiếu sáng suốt. Điều này biến chúng thành những công ty có nhiều biến động. Những công ty phát triển nóng như Holiday Inn chắc chắc rồi sẽ tăng trưởng chậm lại, và giá cổ phiếu sẽ giảm cho đến khi một nhà đầu tư thông thái nào đó phát hiện ra công ty này sở hữu nhiều bất động sản có giá trị và nó trở thành công ty có tài sản ngầm. Hãy nhìn xem điều gì đã xảy ra với những hãng

bán lẻ như Federated và Allied Stores - những khu bách hóa mà họ xây dựng trên những địa thế quan trọng, những trung tâm mua sắm mà họ sở hữu - họ trở thành kẻ thống trị nhờ những tài sản của mình. McDonald's là một công ty tăng trưởng nhanh điển hình. Nhưng nhờ hàng trăm nhà hàng ăn nhanh mà nó hoặc là sở hữu hoặc là mua lại từ những đối tác đặc quyền kinh tiêu mà về sau này, nó có thể sẽ trở thành một nhân vật đáng gờm trong làng kinh doanh bất động sản.

Những công ty như Penn Central có thể cùng một lúc được xếp vào hai hạng, và Disney, trong suốt lịch sử hoạt động của mình đã từng nằm trong các hạng quan trọng sau: nhiều năm trước hãng phát triển với động năng tăng trưởng nhanh, điều này dẫn đến sự phát triển vững chắc về kích cỡ cũng như tài chính của một tập đoàn vững mạnh, tiếp theo đó là thời kỳ mà tất cả các tài sản sinh sôi nảy nở trong nhiều lĩnh vực như bất động sản, phim cổ điển, và phim hoạt hình. Rồi vào giữa những năm 1980, khi Disney rơi vào cơn khủng hoảng, bạn có thể mua nó với tư cách là một công ty đột biến.

International Nickel (sau này vào năm 1976 là Inco) ban đầu là một công ty tăng trưởng nhanh, sau đó là phát triển chu kỳ, và cuối cùng là đột biến. Đây là một trong những công ty theo xu hướng cũ theo tiêu chuẩn Dow Jones, là thành công đầu tiên của tôi khi còn là một chuyên gia phân tích trẻ tuổi ở Fidelity. Vào tháng 12 năm 1970, tôi viết một bản đề xuất bán cổ phiếu của Inco với giá 47 đô la. Các bậc tiền bối nhìn tôi với ánh mắt lạnh lẽo. Những lập luận của tôi (sức tiêu dùng ni-ken đã giảm sút và giá thành nhân công cao ở Inco) thuyết phục Fidelity bán một số lượng lớn cổ phiếu mà quỹ đang nắm giữ; và thậm chí chúng tôi còn chấp nhận bán ở mức giá thấp hơn để tìm kiếm người có thể mua cả lô cổ phiếu lớn này.

Vào tháng 4 mọi chuyện dường như đi theo một hướng khác khi mà giá cổ phiếu là 44,05 đô la. Tôi bắt đầu nghi ngại rằng phân tích của tôi là sai. Xung quanh tôi, những người chịu trách nhiệm quản lý danh mục đầu tư cũng chia sẻ cùng một mối quan tâm, và điều này làm tôi cảm thấy bớt lo lắng hơn. Rốt cuộc cái gì đến cũng phải đến, cổ phiếu rớt giá xuống còn 25 đô la vào năm 1971, rồi xuống tiếp 14 đô la vào năm 1978, và sau đó chỉ còn 8 đô la vào năm 1982. Mười bẩy năm sau ngày một nhân viên phân tích trẻ đề xuất bán cổ phiếu Inco, người quản lý quỹ già dặn hơn lại mua vào một số lượng lớn cũng cổ phiếu đó cho quỹ Fidelity Magellan.

Nếu như bạn không thể xác định xem một công ty đang nằm ở hạng nào thì hãy đến hỏi nhân viên môi giới của bạn. Nếu như nhân viên môi giới đề xuất cho bạn một số cổ phiếu, thì bạn phải hỏi xem nó thuộc loại nào, bởi vì bạn cần phải biết bạn đang tìm kiếm cái gì? Bạn đang tìm kiếm một công ty tăng trưởng chậm, tăng trưởng nhanh, đột biến, theo chu kỳ hay có nhiều tài sản ngầm?

Xác định chiến lược dựa vào những câu châm ngôn đại khái như: "Bán khi giá tăng gấp đôi", "bán sau hai năm", hay "giảm thiểu thua lỗ bằng cách bán ngay khi giá giảm 10%" thực là dại dột. Tìm ra được công thức đầu tư chung nhất có thể áp dụng hợp lý cho tất cả các loại cổ phiếu khác nhau là điều không thể.

Bạn phải phân loại giữa Procter and Gambles và Bethlehem Steels, giữa Digital Equipments và Alicos. Trừ phi nó là một công ty đột biến, nếu không sẽ chẳng có ý nghĩa gì khi sở hữu cổ phiếu của một công ty công cộng và trông chờ nó làm ăn phát đạt như Phillip Morris. Cũng thật vô nghĩa khi nhìn nhận một doanh nghiệp trẻ với những tiềm năng như của gã khổng lồ Wal-Mart, và bán đi để thu về 50% lợi nhuận khi mà một công ty tăng trưởng nhanh có thể mang đến cho bạn những 1000%. Ngược lại, nếu giá trị Ralson Purina vừa mới tăng gấp đôi nhưng các nhân tố khác xem chừng kém khả quan thì bạn thật là hồ đồ khi tiếp tục nắm giữ nó với niềm tin trọn vẹn.

Nếu bạn mua được Bristol-Myers với giá hời, thì cũng hợp lý khi bạn cứ để đấy và lãng quên nó đi trong vòng hai mươi năm, nhưng chắc chắn là bạn sẽ không thể để quên Texas Air được. Những công ty ốm yếu trong các ngành công nghiệp chu kỳ không phải là loại mà bạn có thể bỏ quên sau nhiều cơn khủng hoảng.

Phân loại cổ phiếu vào từng danh mục là bước đầu tiên để phát triển một câu chuyện. Giờ đây ít nhất bạn biết rằng câu chuyện sẽ thuộc mô típ nào. Bước tiếp theo là tìm đầy đủ những chi tiết giúp bạn xác định được câu chuyện sẽ diễn biến theo hướng nào.

# 8.

# Cổ phiếu lý tưởng, thật là tuyệt vời

Việc tìm kiếm câu chuyện về một công ty sẽ trở nên dễ dàng hơn rất nhiều nếu bạn nắm được ngành kinh doanh cơ bản. Đó là lý do tại sao tôi thích đầu tư vào lĩnh vực sản xuất ống nước hơn là viễn thông vệ tinh, vào những chuỗi kinh doanh khách sạn mặt đường hơn là sợi quang. Tôi thích những gì càng đơn giản càng tốt. Khi một ai đó nói, "Kẻ ngốc nào mà chả làm được việc này" thì theo tôi đó lại là một ưu thế bởi vì không sớm thì muộn cũng sẽ có một - kẻ - ngốc - nào - đó bắt tay vào làm.

Nếu như phải lựa chọn giữa việc sở hữu cổ phiếu của một công ty tốt với ban lãnh đạo tuyệt vời trong một ngành công nghiệp phức tạp cạnh tranh cao và một công ty nhỏ với ban lãnh đạo bình thường trong một ngành công nghiệp đơn giản không có cạnh tranh, thì tôi sẽ chọn phương án hai. Cả một đời ăn bánh rán và mua lốp xe đã hình thành trong tôi một suy nghĩ rằng tôi sẽ không bao giờ quan tâm đến tia laser hay bộ vi xử lý.

"Kẻ ngốc nào mà chả làm được việc này" là một trong những cá tính của một công ty lý tưởng, là loại cổ phiếu mơ ước của tôi. Bạn sẽ không bao giờ tìm được một công ty lý tưởng, nhưng bạn có thể tưởng tượng ra nó, và sau đó bạn sẽ biết cách làm thế nào để nhận ra được những thuộc tính hứa hẹn. Dưới đây là 13 thuộc tính quan trọng nhất làm nên một công ty lý tưởng:

(1) Nó thật tẻ nhạt - hay thậm chí còn hơn cả lố bịch

Một cổ phiếu lý tưởng phải gắn liền với một công ty lý tưởng, và một công ty lý tưởng phải gắn bó với một ngành công nghiệp đơn giản lý tưởng; và một ngành công nghiệp đơn giản lý tưởng phải

có một cái tên tẻ nhạt đến mức lý tưởng. Càng tẻ nhạt càng tốt. Automatic Data Processing (Xử lý dữ liệu tự động) là một sự khởi đầu tốt.

Nhưng Automatic Data Processing vẫn chưa tẻ nhạt bằng Bob Evans Farms. Còn gì ngộ nghĩnh hơn một cổ phiếu mang tên Bob Evans? Chỉ riêng việc nghĩ đến nó thôi đã làm bạn buồn ngủ díp mắt, đó là lý do tại sao nó có triển vọng tốt. Nhưng ngay cả Bob Evans cũng sẽ không giành chiến thắng trong cuộc thi bình chọn cái tên số một cho cổ phiếu, và Shoney's hay Crown, Cork và Seal cũng vậy. Tất cả đều không sánh nổi với những cái tên như Pep Boys (Những chàng trai sôi nổi) - Manny, Moe và Jack.

Pep Boys - Manny, Moe và Jack và cái tên có nhiều triển vọng nhất mà tôi từng được nghe. Nó còn hơn cả tẻ nhạt nữa, nó thật nực cười. Ai mà lại muốn đầu tư tiền của mình vào một công ty nghe giống như Three Stoogles (Ba con rối)? Làm sao mà một chuyên gia phân tích hay một quản lý danh mục đầu tư ở Phố Wall với đầu óc hoàn toàn bình thường lại có thể tiến cử một cổ phiếu gọi là Pep Boys - Manny, Moe và Jack - trừ phi tất nhiên họ nhận ra rằng chúng có thể sinh lời đến mức nào, hoặc là vào lúc đó giá của nó vừa mới tăng lên 10 lần.

Nếu chẳng may, trong một bữa tiệc cocktail, bạn có buột miệng nói rằng bạn đang sở hữu Pep Boys thì cũng chẳng mấy ai để ý, nhưng chỉ cần thì thầm "Geneslide International" thì tất cả mọi người sẽ im lặng lắng nghe. Trong khi đó tình hình Geneslide International đang đi xuống, còn Pep Boys thì vẫn tiếp tục tăng trưởng.

Nếu bạn nhanh nhạy phát hiện ra cơ hội đúng lúc, thì bạn có thể kiếm được vài đô la chỉ từ một cái tên tẻ nhạt và kỳ quặc, đó cũng là lý do mà tôi luôn tìm kiếm những cái tên như Pep Boys, Bob Evans, hay thậm chí Consolidated Rock. Thật là tồi tệ nếu như công ty lại đổi sang một cái tên khác như Conrock và sau đó là một cái tên thức thời hơn Calmat. Cho đến khi nó vẫn là Consolidated Rock thì sẽ không ai soi xét nó cả.

(2) Sản phẩm của nó chẳng có gì thú vị

Tôi thậm chí còn cảm thấy thích thú hơn khi một công ty không những mang một cái tên tẻ nhạt mà còn sản xuất một sản phẩm cũng không kém phần tẻ nhạt. Crown, Seal và Cork sản xuất can nhựa và nắp chai. Còn gì buồn cười hơn thế? Bạn đã bao giờ nhìn thấy một bài phỏng vấn với giám đốc cấp cao của các công ty như

Crown, Seal và Cork trên tờ New York Times bên cạnh Lee Iacocca bao giờ chưa? Và đó là một lợi thế. Nhưng những điều xảy ra với cổ phiếu của Crown, Seal hay Cork không bao giờ tẻ nhạt cả.

Tôi vừa mới đề cập đến Seven Oaks International, công ty chuyên xử lý các cuống vé mà bạn cầm ở cửa hàng bán rau. Có một thông tin khiến bạn kinh ngạc sững sờ là giá cổ phiếu của nó tăng từ 5 đô la lên 33 đô la. Seven Oaks International và Crown, Seal và Cork khiến IBM giống một vở kịch thời sự đả kích, thế còn về Agent Rent - A - Car (Văn phòng Thuê - Một - Chiếc xe)? Đây là một hãng hấp dẫn cung cấp xe hơi theo hợp đồng bảo hiểm cho bạn khi xe của bạn đang ở xưởng bảo dưỡng. Agent Rent - A - Car niêm yết ra công chúng với giá 4 đô la một cổ phần và Phố Wall không mấy chú ý đến nó. Điều gì khiến một ông trùm có lòng tự tôn nghĩ đến việc người ta sẽ đi khi xe của họ đang ở trong cửa hàng? Những tờ quảng cáo của Agent Rent - A - Car có thể được tiếp thị như một loại thuốc gây mê. Nhưng lần gần đây nhất mà tôi quan sát thì giá của nó là 16 đô la.

Một công ty làm một việc nhàm chán cũng sẽ thú vị chẳng kém gì một công ty với một cái tên nhàm chán, và cả hai điều này đều tuyệt vời. Cùng với nhau chúng sẽ đảm bảo giữ khoảng cách nhất định đối với những kẻ khờ khạo cho đến khi những luồng thông tin tốt lôi kéo họ mua vào, do đó làm cho cổ phiếu tăng giá cao hơn. Nếu một công ty với lợi nhuận ấn tượng và một bảng cân đối tài sản lành mạnh nhưng lại kinh doanh một mặt hàng ngu xuẩn nào đấy, thì bạn sẽ có một khoảng thời gian dài để mua cổ phiếu ở mức giá thấp. Sau đó khi nó đã trở nên tân thời và được định giá cao hơn, bạn có thể bán cổ phần của bạn cho những người thích chạy theo xu hướng.

(3) Nó làm điều gì đó không thể chấp nhận được

Thật là tốt nếu như một cổ phiếu vừa bị coi là tẻ nhạt lại vừa đáng ghét. Đôi khi nếu nó khiến nhiều người nhún vai nghi ngờ hay cảm thấy nôn mửa, hay quay gót đi ngay lập tức thì nó đúng thật là rất lý tưởng. Hãy xem Safety-Kleen. Đó là một cái tên bắt đầu rất hứa hẹn - bất kỳ một công ty dùng chữ k trong khi đáng lẽ ra phải là c thì bạn nên đầu tư vào công ty đó. Sự thật rằng Safety-Kleen có liên quan đến Chicago Rawhide cũng là triển vọng tốt (xem tiếp ở phần "nó đang tán phát lại vốn góp cổ đông" cùng trong chương này).

Safety-Kleen đi khắp các trạm gas và cung cấp cho họ một loại máy làm sạch váng dầu mỡ trên các bộ phận của ô tô. Điều này tiết

kiệm cho các thợ máy rất nhiều thời gian và công sức so với khi phải cọ rửa bằng tay từng bộ phận trong các thùng đựng xăng, và các trạm xăng rất hài lòng trả chi phí cho dịch vụ này. Theo định kỳ những người ở Safety-Kleen đến để lấy đi cặn dầu và dầu thừa từ những chiếc máy đó, sau đó vận chuyển đến nhà máy tinh chế để dầu được tái chế lại. Quá trình này cứ diễn ra liên tục, và bạn sẽ không bao giờ thấy một chương trình nào, dù là nhỏ nhất về công ty này trên hệ thống truyền hình.

Safety-Kleen không dừng lại với váng dầu mỡ bẩn. Họ tiếp tục thu lợi nhuận từ những khăn trải bàn bẩn của các nhà hàng và tất cả những gì bẩn thỉu nhếch nhác khác. Một nhà phân tích sẽ muốn viết gì về công ty này, và một nhà quản lý danh mục đầu tư liệu có muốn Safety-Kleen ở trong danh sách của mình? Sẽ không có nhiều người như vậy, và đây chính xác là điểm đáng mến chuộng của Safety-Kleen. Cũng giống như Automatic Data Processing, công ty này có doanh thu không ngừng tăng trưởng. Lợi nhuận tăng đều hàng quý, và giá cổ phiếu cũng vậy.

Thế còn về Envirodyne? Một vài năm trước đây Thomas Sweeney đã lưu ý tôi về công ty này, rồi sau đó là chuyên gia phân tích sản phẩm của Fidelity và bây giờ là giám đốc quỹ Fidelity Capital Appreciation. Envirodyne là một cái tên đạt tiêu chuẩn kỳ quái, chỉ cần nghe đến thôi cũng đủ khiến bạn liên tưởng đến một thứ gì đó đang bay lên tầng Ozone, trong khi trên thực tế nó liên quan đến bữa ăn nhẹ. Một trong những chi nhánh của công ty, Clear Shield, sản xuất nĩa và ống hút nhựa, một công việc lý tưởng mà kẻ ngốc nào cũng có thể làm được. Nhưng trên thực tế, điều hành công ty là cả một ban giám đốc kỳ cựu, những người đã đánh cuộc tất cả vào công ty.

Envirodyne là công ty đứng thứ hai trong lĩnh vực sản xuất dao kéo nhựa và thứ 3 trong lĩnh vực sản xuất ống hút nhựa. Là nhà sản xuất với chi phí thấp nhất trong ngành cũng là một lợi thế lớn của công ty này.

Năm 1985, Envirodyne bắt đầu quá trình đàm phán mua lại Vistake, nhà sản xuất màng nhồi thực phẩm hàng đầu, đặc biệt là vỏ bao ngoài xúc xích và lạp sườn. Nó mua lại Vistake từ Union Carbide với một mức giá hời. Sau đó vào năm 1986 nó mua tiếp Filmco, đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất màng PVC dùng để bọc thức ăn. Nĩa nhựa, bao gói xúc xích, màng chất dẻo - chẳng mấy chốc mà họ sẽ thống trị trong những chuyến đi picnic gia đình.

Kết quả của những lần mua lại đó là thu nhập tăng từ 34 xu một

cổ phần năm 1985 lên 2 đô la một cổ phần năm 1987 và đạt mức đỉnh điểm là 2,50 đô la trong năm 1988. Công ty phải huy động đến dòng tiền mặt của mình để thanh toán những khoản nợ sau mỗi vụ mua lại. Vào tháng chín năm 1985, tôi mua vào với giá 3 đô la một cổ phần. Chờ đến thời kỳ cao điểm năm 1988 tôi bán ra với giá 36 đô la một cổ phần.

(4) Nó là môt thực thể mới được tách ra từ tổ chức tiền thân sau quá trình tán phát lại vốn góp cổ đông

Đây là hiện tượng một công ty tách ra từ công ty mẹ thành một pháp nhân độc lập - ví dụ như Safety-Kleen tách khỏi Chicago Rawwhile hay Toys "R" Us tách khỏi Interstate Department Stores - đây là thời điểm có những cơ hội đầu tư béo bở đến kinh ngạc. Công ty Dart & Kraft, tuy vừa mới nổi lên một vài năm gần đây, nhưng cuối cùng đã phân tách ra để Kaft trở thành một công ty thực thẩm thuần túy. Dart (sở hữu Tupperware) tách ra trở thành Premark International và bản thân sự kiện này đã là một vụ tự đầu tư đáng giá. Kraft cũng gặt hái nhiều thành công sau vụ tách ra, và sau này được Phillip Morris mua lại vào năm 1988.

Những công ty mẹ lớn thường không muốn để cho các công ty con tách ra để rồi chứng kiến cảnh những công ty đó gặp rắc rối và lụn bại dần, vì điều này sẽ gây ảnh hưởng xấu trở lại công ty mẹ. Do đó, những công ty muốn tách ra phải có một bảng cân đối tài sản tốt và được chuẩn bị sẵn sàng để trở thành một thực thể độc lập. Và một khi những công ty này được thừa nhận tính độc lập của mình thì những nhà quản lý mới sẽ được tự do điều hành công việc kinh doanh theo hướng của mình và thi hành những biện pháp sáng tạo để phát triển công ty cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn.

Dưới đây là danh sách những công ty mới đây tách ra và hoạt động hiệu quả cũng như một vài công ty hoạt động chưa hiệu quả lắm.

| CÔNG TY HOẠT ĐỘNG TỐT | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Công ty mẹ | Công ty tách ra | Giao dịch lần đầu xấp xỉ | Thấp | Cao | 31/10/1988 |
| Teledyne | Argonaut[1] | 18 đô la | 15 | 52 1/8 | 43 1/4 |
| | Amzer.Ecology | 4 | 2 3/4 | 50 1/4 | 12 3/4 |
| US Gysum | AP Green | 11 | 11 | 26 | 26 3/4 |
| IU Intl | Gotaas Larsen | 6 | 2 5/8 | 36 1/4 | 47 3/4 |
| Masco Corp | Masco Ind | 2 | 1 1/2 | 18 3/4 | 11 3/8 |
| Kraft | Premark Intl | 19 | 17 1/2 | 36 1/4 | 29 7/8 |
| Tandy | Intertan | 10 | 10 | 31 1/4 | 35 1/4 |
| Singer | SSMC | 13 | 11 1/2 | 31 3/8 | 23 |
| Natomas | Amer. President | 16 | 13 7/8 | 51 | 32 3/8 |
| Interlake | Acme Steel | 8 | 7 5/8 | 24 1/2 | 23 1/2 |
| Transamer | Imo Delaval | 8 | 6 3/4 | 23 | 18 1/2 |
| Transunion | Intl.Shiphold | 2 | 2 3/8 | 20 | 17 |
| Gen.Mills | Kenner Parker | 16 | 13 7/8 | 51 1/2 | -[2] |
| Borg Warner | York Int | 14 | 13 1/2 | 59 3/4 | 51 5/8 |
| Time Inc. | Temple Inland | 34 | 20 1/2 | 68 1/2 | 50 3/4 |
| CÔNG TY HOẠT ĐỘNG YẾU KÉM | | | | | |
| Công ty mẹ | Công ty tách ra | Giao dịch lần đầu | Thấp | Cao | 31/10/1988 |

1 Cả Argonaut và Amer.Ecology đều được tách ra từ Teledyne. Teledyne là một trong những cổ phiếu tốt nhất mọi thời đại.

2 Được tiếp quản bởi Tonka vào tháng mười năm 1987, với giá 49,50 đô la một cổ phần.

3 Công ty có nhiều rắc rối trong quá trình tách ra từ công ty mẹ.

Nếu những tài liệu gửi đến cho các cổ đông thông báo việc tách công ty không được chuẩn bị kỹ càng, và không đầy đủ thì những tài liệu đó lại được đánh giá tốt hơn là những bản báo cáo định kỳ hàng năm. Những công ty tách ra như thế thường không được

Phố Wall đánh giá đúng thực lực và để tâm chú ý. Ở những công ty mới thành lập, cổ phần thường được gửi đến các nhà đầu tư như là khoản tiền thưởng thêm hoặc là cổ tức vì họ sở hữu cổ phiếu công ty mẹ. Và đặc biệt những nhà đầu tư có tổ chức thường không mấy quan tâm nhiều đến khoản này. Đây chính là những điều hứa hẹn khi đầu tư vào cổ phiếu của những công ty mới tách ra.

Đây là mảnh đất màu mỡ cho những cổ đông nghiệp dư, nhất là trong xu thế liên doanh liên kết và tiếp quản lẫn nhau giữa các công ty. Những công ty đang là mục tiêu thâu tóm của đối thủ cạnh tranh có thể đánh bại những kẻ muốn chinh phục bằng cách bán một phần hoặc tách ra thành công ty mới, sau đó bản thân những công ty này sẽ tự niêm yết cổ phiếu ra công chúng. Khi một công ty bị tiếp quản, người ta sẽ bán đi từng phần của công ty, và mỗi phần đó sẽ trở thành những công ty độc lập mà bạn có thể đầu tư vào. Nếu như bạn biết một công ty nào đó sắp phân tách hoặc nếu một công ty nào đó mới thành lập gửi một số cổ phần đến cho bạn, thì ngay lập tức bạn hãy đầu tư bằng cách mua thêm thật nhiều cổ phần. Một hoặc hai tháng sau khi việc tách công ty hoàn tất, bạn có thể kiểm tra xem liệu có sự mua bán cổ phiếu tay trong tấp nập giữa những nhân viên và giám đốc mới hay không. Điều này đảm bảo chắc chắn rằng bọn họ cũng rất tin tưởng vào triển vọng phát triển của công ty.

Sự kiện tách công ty nổi tiếng nhất trong lịch sử là "Baby Bell". Đây là những công ty được thành lập sau vụ tách ra từ ATT: Ameritech, Bell Atlantic, Bell South, Nynex, Pacific Telesis, Southwestern Bell và US West. Trong khi công ty mẹ hoạt động không mấy hiệu quả, thì ở bảy công ty mới được thành lập, lợi nhuận thu được từ cổ phiếu đã tăng 114% trong khoảng thời gian từ tháng 11 năm 1983 đến tháng 10 năm 1988. Tính cả cổ tức và tổng doanh thu, con số này còn lên đến 170%. Sự kiện này hai lần liên tiếp làm xáo động thị trường, và hầu hết các quỹ đầu tư nổi tiếng, trong đó chắc chắn bao gồm quỹ của chính bạn.

Ngay sau khi trở thành những thực thể độc lập, bảy công ty khu vực này có thể tăng doanh thu, giảm chi phí, và hưởng mức lợi nhuận cao hơn. Những công ty này thâu tóm hệ thống điện thoại vùng và khu vực, những trang vàng, cùng với 50 xu thu được từ mỗi 1 đô la phí điện thoại đường dài do ATT vận hành. Đây là một lợi thế lớn. Họ đã đi qua thời kỳ ban đầu phải đầu tư rất nhiều vốn vào cơ sở hạ tầng trang thiết bị hiện đại, do vậy họ không phải làm loãng vốn của các cổ đông bằng việc phát hành thêm cổ phiếu. Và cũng giống như con người thôi, bảy công ty "Baby Bells" hình

thành môi trường cạnh tranh lành mạnh giữa chính họ với nhau và giữa họ với công ty mẹ Ma Bell. Trong khi đó công ty mẹ lại mất quyền kiểm soát đối với khoản lợi nhuận không nhỏ từ việc cho thuê thiết bị, và phải chống đỡ với những thua lỗ nặng nề trong những giao dịch máy tính.

Những nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu của ATT có tám tháng để quyết định hành động. Họ có thể bán ATT và không dính líu gì đến tất cả những hoạt động phức tạp rắc rối tiếp theo, họ có thể vẫn giữ cổ phiếu ATT cộng thêm với cổ phần và một phần cổ phần nhận được từ bảy công ty "Baby Bells" mới, hoặc họ cũng có thể bán ATT, và giữ cổ phiếu của những công ty Baby Bell. Nếu như họ suy luận tốt thì họ sẽ chọn giải pháp bán ATT và giữ Baby Bells, và củng cố thêm vị trí của mình bằng cách mua thêm thật nhiều cổ phần đến mức có thể.

Hàng tá tài liệu về kế hoạch tách ra của bảy công ty Baby Bell được gửi đến 2,96 triệu cổ đông của ATT. Những công ty mới không hề giấu giếm những dự định của mình. Hàng triệu nhân viên của ATT và vô số những nhà cung cấp chắc chắn nắm được những gì đang diễn ra. Cơ hội là rất nhiều nhưng không phải ai cũng biết cách nắm bắt. Bất kỳ ai có máy điện thoại đều biết rằng đang có những thay đổi rất lớn. Tôi cũng tham gia nhưng ở mức độ khiêm tốn nhất - tôi chưa bao giờ tưởng tượng nổi những công ty thủ cựu như vậy lại có thể phát triển nhanh đến thế.

(5) Những tổ chức đầu tư không nắm giữ nó, và những nhà phân tích không theo dõi nó

Nếu bạn tìm thấy một cổ phiếu mà rất ít hoặc không có một tổ chức đầu tư nào sở hữu thì đó chính là cổ phiếu có nhiều tiềm năng giúp bạn chiến thắng. Hãy tìm những công ty mà chưa có một nhà phân tích nào từng đặt chân tới, và cơ hội chiến thắng của bạn được nhân đôi. Khi tôi nói chuyện với một công ty và họ nói với tôi rằng lần gần đây nhất họ được đón tiếp một nhà phân tích nào đó cách đây đã ba năm rồi, thì tôi khó mà nén nổi thái độ nhiệt tình. Điều này thường xảy ra ở các ngân hàng, quỹ tín dụng vay nợ, và các công ty bảo hiểm bởi có đến hàng nghìn những tổ chức loại này và Phố Wall chỉ dõi theo từ năm mươi đến một trăm là cùng.

Tôi cũng có một niềm hào hứng tương tự với những cổ phiếu đã từng một thời được ưa chuộng sau đó bị các chuyên gia từ bỏ, cũng giống như việc nhiều người từ bỏ Chrysler và Exxon khi chúng rớt xuống đáy. Nhưng sau đó cả hai đều bất ngờ bật dậy

nhanh chóng.

Bạn có thể tìm thấy dữ liệu về những tổ chức đầu tư từ những nguồn sau: Vicker's Institutional Holdings Guide, Nelson's Directory of Investment Research, và Spectrum Surveys, một ấn bản của tổ chức Kỹ nghệ đầu tư CDA. Tuy nhiên không phải lúc nào bạn cũng dễ dàng tìm được những ấn bản này, do vậy bạn có thể tìm được những thông tin tương tự từ Value Line Investment Survey và từ bảng cổ phiếu của S&P. Những nhà môi giới cổ phiếu thông thường đều cung cấp định kỳ tất cả những tài liệu này.

(6) Đầy rẫy những lời đồn đại: công việc của công ty này có dính líu tới chất thải độc hại và/hoặc các tổ chức mafia

Thật khó mà có thể tìm ra một ngành công nghiệp nào lý tưởng hơn ngành quản lý chất thải. Nếu có thứ gì đó khiến mọi người lo sợ hơn chất cặn dầu mỡ bẩn thì đó chính là rác rưởi và nước thải độc hại từ cống. Đó là lý do tại sao mà tôi sẽ rất vui mừng khi một ngày nào đó có một vị giám đốc của công ty xử lý rác thải rắn đến thăm văn phòng của tôi. Khi họ đến thị trấn để tham dự hội nghị bàn về chất thải rắn, họ mang theo đầy đủ đồ nghề - hãy tưởng tượng xem hình ảnh này hấp dẫn đến thế nào. Dù thế nào chăng nữa, thay vì những chiếc áo sơ mi xanh truyền thống của những người thợ mà tôi vẫn nhìn thấy hằng ngày thì họ đang mặc những bộ đồng phục trên đó nổi bật dòng chữ: "Chất thải rắn". Ai có thể khoác lên mình những chiếc áo như thế, trừ phi đó là đội dọn dẹp chất thải rắn? Đó đích thị là những công ty mà bạn đang tìm kiếm.

Nếu bạn có may mắn mua được cổ phiếu của Wast Management, Inc, thì bạn có biết rằng giá của nó vừa tăng gấp hàng trăm lần.

Waste Management thậm chí còn triển vọng hơn cả Safety Kleen bởi vì nó hội tụ được cả hai đặc điểm: chất thải độc hại và bọn Mafia. Có nhiều người lúc nào cũng tưởng tượng rằng Mafia hoành hành khắp các khách sạn ở Italia, ở quầy ba, khu giặt giũ và khu xây dựng, khu ép dầu ô liu, cho nên họ cho rằng Mafia cũng kiểm soát luôn cả lĩnh vực rác thải. Những khẳng định hoang đường kiểu này khiến cổ phiếu bị đánh giá tương đối thấp so với cơ hội thực tế, do đó đây là lợi thế rất lớn cho những người mua cổ phần của Waste Management vào thời kỳ đầu.

Không chỉ trong ngành quản lý rác thải, mà rất nhiều nhà đầu tư cũng cảm thấy lo lắng về sự tồn tại của Mafia trong hoạt động quản lý khách sạn và sòng bạc. Bạn nên nhớ rằng nhiều cổ phiếu

của những sòng bạc ma quái nhất đều nằm trong danh mục đầu tư của mọi người? Người ta cho rằng những nhà đầu tư đứng đắn sẽ không mảy may đụng vào những cổ phiếu này bởi tất cả các sòng bạc nghe đồn đều hoạt động theo lối Mafia. Sau khi thu nhập và lợi nhuận tăng vùn vụt thì chẳng còn nghe ai nhắc đến từ Mafia nữa. Khi Holiday Inn và Hilton gia nhập giới kinh doanh sòng bạc, thì đột nhiên việc sở hữu cổ phiếu của các sòng bạc lại trở thành điều hoàn toàn đúng đắn.

(7) Nó mang lại cho người ta những suy nghĩ phiền muộn

Trong danh mục này, cổ phiếu mà tôi ưng ý nhất là Service Corporation International (SCI), tên của nó nghe cũng chán ngắt. Tôi mua cổ phiếu này theo lời tư vấn của George Vanderheiden, nhà phân tích điện tử trước đây của Fidelity. Ông đã đảm nhiệm rất xuất sắc vai trò điều hành Fidelity Destiny Fund.

Ngày nay, ngoài rác thải độc hại thì duy chỉ có một lĩnh vực mà Phố Wall tẩy chay, đó chính là cái chết. Và SCI cung cấp dịch vụ mai táng.

Trong rất nhiều năm, doanh nghiệp có trụ sở tại Houston này đã đi khắp đất nước để mua những mảnh đất nghĩa trang gia đình từ những người lớn tuổi, cũng giống như Gannet đã làm với một tờ báo của một thị trấn nhỏ. SCI trở thành một dạng của McBurial. Công ty này chọn lọc những văn phòng dịch vụ tang lễ năng động, thực hiện chôn cất hơn 12 người trong một tuần, và bỏ qua những văn phòng làm việc lẻ tẻ.

Cuối cùng công ty này đã sở hữu 461 văn phòng dịch vụ tang lễ, 121 nghĩa trang, 76 cửa hàng hoa, 21 trung tâm sản xuất và phân phối các sản phẩm dành cho tang lễ, 3 trung tâm phân phối quan tài. Khi công ty này tiến hành tổ chức đám tang cho Howard Hughes thì tên tuổi nó đã trở nên lừng lẫy.

Nó cũng đi tiên phong trong việc ký kết những hợp đồng đặt chỗ trước, dịch vụ ngày càng trở nên phổ biến. Dịch vụ này cho phép bạn trả trước tiền tang ma và tiền mua quan tài cho bạn khi vẫn còn khả năng tài chính, do đó gia đình bạn sẽ không phải lo nghĩ đến khoản tiền này về sau. Điều này sẽ giúp ích nhiều cho những gia đình có người thân qua đời. Và đối với công ty thì đây quả là một công việc làm ăn tốt.

SCI ngay lập tức thu được tiền từ những hợp đồng kỳ hạn như vậy, và tiền mặt cứ thế tiếp tục nhân lên. Nếu như họ bán được 50

triệu đô la giá trị hợp đồng mỗi năm, thì số tiền này sẽ tăng đến hàng tỷ khi họ thực hiện xong tất cả các hợp đồng tang lễ. Thành công của dịch vụ này đã vượt xa kỳ vọng ban đầu của họ. Trong năm năm vừa qua, doanh thu từ những hợp đồng kỳ hạn đã tăng 40% một năm.

Đôi khi, con át chủ bài bất ngờ được lật lên, những cú hích bất thần đẩy câu chuyện lên đến cao trào. Trong trường hợp của SCI, điều này xảy ra khi công ty thực hiện một hợp đồng trao đổi béo bở với một công ty khác (American General). Công ty này muốn mua một khu bất động sản tại một trong những khu vực của SCI. Để có được quyền sử dụng đất thì American General, hiện đang nắm giữ 20% cổ phiếu của SCI, đồng ý nhượng lại tất cả số cổ phiếu đó cho SCI. Như vậy SCI không những thu hồi lại được 20% cổ phần mà nó còn được phép tiếp tục tiến hành dịch vụ tang lễ ở khu đất cũ trong vòng hai năm, cho đến khi nó có thể mở một địa điểm mới ở Houston.

Điều tuyệt vời nhất của công ty này là nó bị các nhà đầu tư chuyên nghiệp xa lánh trong rất nhiều năm. Mặc dù kết quả kinh doanh của công ty thật ấn tượng, nhưng các vị giám đốc đáng kính vẫn phải thân chinh đi khắp nơi thuyết phục mọi người hãy lắng nghe câu chuyện của họ. Điều này có nghĩa những nhà đầu tư nghiệp dư nếu biết tư duy sẽ mua được cổ phiếu này với giá rẻ hơn rất nhiều so với giá của những cổ phiếu đang sốt trên thị trường, và sẽ được đảm bảo mức tăng trưởng thu nhập vững chắc. Đây là một cơ hội hoàn hảo - mọi thứ đều trong tình trạng tốt, bạn có thể thấy mọi việc đang diễn biến ra sao, lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng, tốc độ phát triển nhanh mà hầu như không có bất kỳ một khoản nợ nào - và Phố Wall lại đang ngoảnh mặt đi phía khác.

Chỉ đến năm 1986, SCI mới phát triển được một số lượng lớn những tổ chức đầu tư đồng hành, những người hiện tại nắm giữ hơn 50% cổ phần, và nhiều nhà phân tích bắt đầu chú ý đến công ty hơn. Hoàn toàn có thể dự đoán được rằng giá cổ phiếu đã tăng lên 20 lần trước khi Phố Wall có một cái nhìn đầy đủ về SCI, nhưng kể từ thời điểm này thì hoạt động của công ty không còn phát đạt như trước nữa. Ngoài việc phải chịu những gánh nặng từ phía những tổ chức đầu tư nắm giữ cổ phần lớn và sự theo dõi triệt để của các tay môi giới, công ty còn bị thiệt hại nặng nề trong một vài năm gần đây do thâm nhập vào thị trường mua bán quan tài thông qua hai lần sáp nhập mà không mang lại lợi nhuận gì đáng kể. Giá mua những khu mai táng và nghĩa trang chất lượng cao gần đây đã tăng mạnh, và những hợp đồng mai táng kỳ hạn không còn tăng trưởng như mong đợi.

(8) Nó là ngành công nghiệp không tăng trưởng

Rất nhiều người thích đầu tư vào những ngành tăng trưởng cao, nơi có rất nhiều điều thú vị và hứa hẹn. Nhưng tôi thì khác. Tôi thích đầu tư vào những ngành tăng trưởng chậm như sản xuất dao, nĩa nhựa, nhưng đó là khi tôi chưa khám phá ra ngành công nghiệp không tăng trưởng như dịch vụ tang lễ. Đây chính là nơi phát triển những cơ hội chiến thắng.

Chẳng có điều gì là hồi hộp ở một ngành công nghiệp tăng trưởng nhanh ngoại trừ việc ngồi nhìn cổ phiếu tăng giá. Ngành công nghiệp dệt thảm những năm 50, điện tử những năm 60 và máy tính những năm 80 đều là những ngành tăng trưởng nhanh thú vị, nhưng những công ty trong ngành cả lớn và nhỏ đều chẳng thể duy trì sự thịnh vượng dài lâu. Đó là bởi vì với mỗi một sản phẩm trong một ngành công nghiệp phát triển nóng, thì có đến một nghìn sinh viên tốt nghiệp trường MIT cố gắng tìm hiểu cách thức sản xuất sản phẩm đó rẻ hơn ở Đài Loan. Chẳng bao lâu sau khi một công ty máy tính thiết kế ra một chiếc máy chế bản tốt nhất thế giới thì ngay lập tức mười đối thủ cạnh tranh sẽ đầu tư 100 triệu đô la để sản xuất ra chiếc máy tốt hơn, và nó sẽ có mặt trên thị trường sau tám tháng. Tình trạng tương tự sẽ không xảy đến với các công ty xản xuất nút chai, kinh doanh chuỗi khách sạn mặt đường, thu mua dầu phế thải.

Dịch vụ tang lễ là một ngành hầu như không tăng trưởng, đó là lợi thế lớn của SCI. Tốc độ tăng trưởng trong ngành này hàng năm chỉ dao động quanh mốc 1%, quá chậm để có thể thu hút những kẻ tìm kiếm cơ hội kinh doanh. Nhưng đây là ngành phát triển vững chắc, với cơ cấu khách hàng đáng tin cậy mà bạn không thể tìm thấy trong bất kỳ ngành nào khác.

Trong những ngành công nghiệp không tăng trưởng, đặc biệt là những ngành làm mọi người thấy buồn chán và khó chịu, thì cạnh tranh sẽ không còn là vấn đề đáng lo ngại nữa. Bạn không cần phải phòng thủ trước những đối thủ tiềm tàng từ hai cánh, bởi chẳng có ai hứng thú với lĩnh vực làm ăn của bạn. Nó mở ra con đường thông thoáng cho bạn tiếp tục phát triển, giành thị phần, như cách mà SCI đã từng làm. Hiện tại SCI nắm giữ 5% trong tổng số các khu chôn cất của quốc gia, và chẳng có gì cản trở công ty tiếp tục phát triển lên 10 hay 15%. Những sinh viên tốt nghiệp lớp của Wharton chắc chắn sẽ không muốn thử thách với SCI, và bạn không thể nói với những người bạn của mình trong những tập đoàn ngân hàng đầu tư rằng bạn vừa mới quyết định đầu tư vào một công ty chuyên thu mua dầu phế thải từ các trạm

bán gas.

(9) Nó có lợi thế độc quyền

Tôi thà sở hữu cổ phiếu của một công ty khai thác mỏ đá địa phương còn hơn là sở hữu cổ phiếu của Twentieth Century-Fox, bởi vì một công ty điện ảnh có thể cạnh tranh với các công ty điện ảnh khác, và công ty khai khác mỏ đá có lợi thế độc nhất. Twentieth Century-Fox hiểu được điều này khi nó mua lại Pebble Beach, cùng với mỏ đá đi kèm.

Rõ ràng, sở hữu một mỏ đá sẽ an toàn hơn rất nhiều việc sở hữu một mỏ châu báu. Nếu bạn kinh doanh trong lĩnh vực đồ trang sức, bạn sẽ phải cạnh tranh với những công ty trang sức trên toàn thị trấn, toàn bang hay thậm chí cạnh tranh xuyên lãnh thổ quốc gia bởi vì khách du lịch có thể mua đồ trang sức ở bất kỳ nơi đâu và đem về nhà. Nhưng nếu như bạn sở hữu một mỏ đá duy nhất ở Brooklyn, thì bạn là một nhà độc quyền thực sự, bạn còn được bảo vệ một lần nữa bởi sự khan hiếm của những mỏ đá như thế.

Những người trong ngành gọi đây là kinh doanh "chất đống", cho dù chính xác cái tên gọi là thế nào chăng nữa thì cũng không thể thay đổi sự thật rằng đá, sỏi và cát gần như là những thứ vốn không có giá trị gì. Thật là ngược đời: trộn lẫn chúng với nhau cũng chưa bán được 3 đô la một tấn. Chỉ với giá của một cốc nước cam, bạn đã có thể mua được nửa tấn hỗn hợp trên, nhưng bạn phải có xe tải lớn để vận chuyển chúng về nhà.

Điều làm nên giá trị của những mỏ đá là nó không hề có đối thủ cạnh tranh nào. Công ty sở hữu mỏ đá ở hai thị trấn láng giềng chắc chắn sẽ không có ý định chuyên chở đá của mình đến bán ở địa bàn của bạn bởi chi phí vận tải sẽ ngốn hết lợi nhuận của công ty. Bất kể chất lượng đá ở Chicago có tốt đến mức nào thì không một chủ sở hữu mỏ đá nào ở Chicago có thể xâm lược địa bàn làm ăn của bạn ở Brooklyn hay Detroit. Nhờ trọng lượng khổng lồ của đá, nên bạn có được đặc quyền kinh tiêu trong khu vực của mình. Bạn không cần phải thuê hàng tá luật sư để bảo vệ đặc quyền này.

Không thể nào phóng đại thêm giá trị của những đặc quyền kinh tiêu đối với một công ty và các cổ đông. Hiện nay, Inco là công ty sản xuất ni-ken lớn nhất thế giới, và nó vẫn sẽ tiếp tục giữ vị trí thống trị trong vòng 50 năm nữa. Một lần tôi đứng trên rìa mỏ đồng thau Bingham ở Uhtan, nhìn sâu xuống lòng hang đá hùng vĩ, nó như nói với tôi rằng không một ai ở Hàn Quốc và Nhật Bản có thể sáng tạo nên mỏ Bingham.

Một khi bạn có được đặc quyền kinh tiêu đối với bất kỳ sản phẩm nào, bạn có thể tăng giá. Trong trường hợp những mỏ đá, bạn có thể tăng giá tới một ngưỡng sao cho chủ sở hữu của mỏ đá vùng lân cận chưa hề nghĩ tới chuyện cạnh tranh với bạn. Anh ta cũng sẽ tính toán giá cả của mình dựa trên một cách thức giống như vậy.

Ngoài ra, bạn được ưu đãi thuế rất lớn để làm giảm thiểu chấn động bề mặt trái đất, và tán đá, cộng thêm vào đó bạn còn nhận được trợ cấp hao mòn khoáng sản, giống như những gì Exxon và Atlantic Richfield nhận được cho những mỏ dầu và gas của họ. Tôi không thể tưởng tượng nổi ai đó lại có thể phá sản với một mỏ đá. Do đó nếu bạn không sở hữu một mỏ đá, thì điều tốt nhất tiếp theo mà bạn nên làm là mua cổ phiếu của những công ty như Vulcan Materials, Calmat, Boston Sand & Gravel, Dravo, và Florida Rock. Khi những công ty lớn như Martin-Marietta, General Dynamic, hay Ashland bán đi nhiều nhánh hoạt động khác nhau của mình, thì bao giờ họ cũng giữ lại những mỏ đá.

Tôi luôn tìm kiếm những lợi thế độc quyền. Một công ty lý tưởng nhất định phải có được lợi thế này. Warrent Buffett khởi đầu với việc đầu tư vào nhà máy dệt ở New Bedford, Massachusetts, nhưng ngay sau đó ông nhận ra rằng nó không phải là một ngành độc quyền. Ông không thu được nhiều từ ngành dệt, nhưng ông lại mang đến cho những cổ đông của mình hàng tỷ đô la thông qua việc đầu tư vào những thị trường độc quyền. Ông là một trong những người đầu tiên nhận ra giá trị của báo chí và truyền hình - những ngành thống trị những thị trường chủ yếu, bắt đầu với tờ Washington Post. Với cùng một hướng suy nghĩ như vậy, tôi mua tất cả những cổ phiếu của Affliated Publications trong khả năng tài chính của mình. Tập đoàn này hiện đang sở hữu tờ báo địa phương Boston Globe. Vì Globe nắm giữ 90% doanh thu in quảng cáo ở Boston nên làm sao mà Globe có thể lỗ được?

Globe có một lợi thế độc quyền, và Times Mirror Company có nhiều hơn thế, bao gồm tờ Los Angeles Times, Newday, Hartford Courant, và Baltimore Sun. Gennet sở hữu 90 tờ nhật báo, và hầu hết trong số này đều là những tờ nhật báo độc nhất vô nhị ở thị trấn. Vào đầu những năm 70, nhà đầu tư nào khám phá ra lợi thế của những tờ báo độc quyền và đặc quyền cung cấp truyền hình cáp sẽ thu được rất nhiều những túi mười gang bởi cổ phiếu của những công ty trong lĩnh vực cáp và truyền thông đã trở nên rất phổ biến và được ưa chuộng ở Phố Wall.

Bất kỳ một phóng viên, biên tập viên, nhân viên xúc tiến quảng

nào làm việc cho tờ Washington Post cũng có thể nhận thấy doanh thu và lợi nhuận không ngừng tăng và họ đều hiểu được giá trị của độc quyền. Và cũng vì những lý do tương tự mà một công ty thông tấn báo chí cũng là một đối tượng kinh doanh tuyệt vời.

Những công ty dược phẩm và hóa chất cũng có những lợi thế độc quyền - những sản phẩm mà không một ai khác được phép sản xuất. Phải mất hàng năm để SmithKline có được bằng độc quyền phát minh cho loại thuốc Tagamet. Một khi phát minh được bảo hộ độc quyền thì những công ty đối thủ dù có đầu tư hàng tỷ đô la vào nghiên cứu cũng không thể xâm chiếm được lãnh địa của nó. Cái họ phải sáng chế là một loại thuốc khác, chứng minh được tính khác biệt của nó, và tiến hành thử thuốc trong vòng ba năm trước khi được chính phủ cho phép bán ra thị trường. Họ phải chứng minh rằng loại thuốc này không làm chuột chết khi uống vào, và hầu hết mọi loại thuốc có vẻ như đều giết chết chuột.

Hoặc có lẽ những con chuột đã không còn khoẻ mạnh như trước. Bạn hãy suy nghĩ về điều này. Tôi đã từng kiếm được tiền từ một cổ phiếu có liên quan đến chuột - Charles River Breeding Labs. Đây là một ngành không mấy người hứng thú.

Các công ty hóa chất có lợi thế độc quyền đối với những loại thuốc trừ sâu diệt cỏ. Việc chứng minh một loại thuốc có độc tính quả là dễ dàng hơn rất nhiều so với việc chứng minh một loại thuốc có khả năng chữa bệnh. Một khi bạn có được bằng độc quyền sáng chế thì cũng có nghĩa bạn đã sở hữu một cái máy in tiền. Tập đoàn Monsanto ngày nay đã có đến một vài chiếc máy như thế.

Những thương hiệu nổi tiếng như Robitussin hay Tyleco, Coca-Cola hay Marboro, đều có những lợi thế độc quyền. Để phát triển nên một thương hiệu nổi tiếng khắp toàn cầu trong ngành nước giải khát hay thuốc cảm, có khi phải tốn đến cả một gia tài bạc tỷ. Và cả quá trình như vậy phải mất đến hàng năm trời.

(10) Mọi người vẫn tiếp tục mua nó

Tôi thà đầu tư vào những công ty sản xuất thuốc, nước giải khát có gas, dao cạo râu, hay xì gà còn hơn vào những công ty sản xuất đồ chơi. Trong ngành công nghiệp đồ chơi, ai đó có thể thiết kế nên một con búp bê xinh đẹp mà bất kỳ bé gái nào cũng muốn có, nhưng mỗi bé lại chỉ cần có một con mà thôi. Tám tháng sau, những con búp bê đó sẽ bị nhấc khỏi giá để nhường chỗ cho một con búp bê mới mà bé gái nào "cũng phải có" - của một nhà sản

xuất khác.

Tại sao bạn lại đặt niềm tin vào những nơi hay thay đổi như vậy, trong khi xung quanh vẫn còn vô số ngành khác phát triển ổn định?

(11) Nó là ngành ứng dụng công nghệ

Thay vì đầu tư vào những công ty máy tính luôn luôn phải cạnh tranh để sinh tồn trong một trận chiến giá cả không hồi kết, tại sao bạn không đầu tư vào một công ty được hưởng lợi từ cuộc chiến giá cả này - ví dụ như Automatic Data Processing? Vì giá máy tính ngày càng rẻ nên Automatic Data Processing có thể tiến hành công việc với chi phí thấp hơn, do đó lợi nhuận sẽ tăng lên. Hay thay vì đầu tư vào những công ty sản xuất máy quét tự động, tại sao bạn không đầu tư vào một siêu thị có lắp đặt những máy quét này? Nếu một máy quét có thể giúp siêu thị cắt giảm 3% chi phí thì chỉ riêng việc này đã có thể nhân đôi doanh thu của siêu thị đó.

(12) Những người trong công ty mua cổ phiếu của chính công ty mình

Không có một dấu hiệu nào chứng minh sự thành công của một cổ phiếu tốt hơn việc những người trong nội bộ công ty đang đổ tiền đầu tư vào cổ phiếu đó. Nhìn chung, những người trong công ty là những người bán ròng. Và thông thường tương ứng với mỗi một cổ phần mua vào thì họ sẽ bán ra 2,3 cổ phần. Sau vụ rớt 1.000 điểm từ tháng Tám đến tháng Mười năm 1987, người ta càng tin tưởng hơn khi phát hiện ra rằng cứ một cổ phần bán ra thì có bốn cổ phần được mua vào bởi những người trong nội bộ. Ít nhất họ cũng đã không mất đi niềm tin của mình.

Khi những người trong nội bộ say mê mua vào, thì bạn có thể chắc chắn rằng ít nhất công ty sẽ không bị phá sản trong vòng sáu tháng nữa. Tôi cá rằng trong lịch sử có không đến ba công ty bị phá sản trong tương lai gần khi mà việc mua bán nội bộ vẫn tiếp tục diễn ra.

Trong dài hạn, còn có một lợi ích quan trọng nữa. Khi ban giám đốc sở hữu cổ phiếu, thì việc thưởng cổ tức cho các cổ đông sẽ được ưu tiên hàng đầu. Nhưng khi giám đốc chỉ đơn giản tập hợp các bảng lương, thì việc tăng lương sẽ trở thành ưu tiên hàng đầu. Vì những công ty lớn hơn có xu hướng trả nhiều tiền lương hơn cho các giám đốc điều hành, nên nảy sinh một xu hướng tự nhiên

là những người ăn lương từ tập đoàn sẽ bằng mọi giá mở rộng công việc kinh doanh, và điều này thường làm phương hại đến các cổ đông. Hiện tượng này sẽ ít phổ biến hơn khi ban giám đốc được đầu tư mạnh vào cổ phần.

Mặc dù, việc các CEO hay chủ tịch tập đoàn với mức lương hàng triệu đô la mua một vài nghìn cổ phần của công ty là một cử chỉ đẹp, nhưng sẽ ấn tượng hơn rất nhiều khi những nhân viên ở hàng ngũ thấp nhất cũng mua vào cổ phiếu của công ty. Nếu bạn thấy ai đó với thu nhập hàng năm 45.000 đô la mua 10.000 đô la cổ phiếu, bạn có thể chắc chắn rằng đó là một lá phiếu ủng hộ cho niềm tin của bạn. Đó là lý do vì sao tôi thích thấy bảy vị phó giám đốc mua 1.000 cổ phần mỗi người hơn là một vị tổng giám đốc mua 5.000 cổ phần.

Việc dõi theo tình hình mua bán nội bộ cũng khá đơn giản. Mỗi khi giám đốc hay nhân viên mua bán cổ phần, họ phải giải trình việc này bằng mẫu văn bản 4 và nộp lên Uỷ ban giao dịch chứng khoán để thông báo sự kiện đó. Có nhiều dịch vụ gửi thư thông báo (Newsletter) như Vicker's Weekly Insider Report và The Insiders, nắm bắt những thông tin trên Barron's Wall Street Journal, và Investor's Daily cũng cung cấp những thông tin tương tự. Rất nhiều báo kinh tế địa phương đưa tin về tình hình mua bán nội bộ của các công ty trong khu vực - theo tôi biết Boston Business Journal cũng dành một cột báo để bàn về vấn đề này. Nhân viên môi giới chứng khoán cũng có thể cung cấp cho bạn thông tin, hoặc bạn có thể đăng ký nhận thư thông báo tại thư viện địa phương. Ngoài ra cũng có một bảng công bố khá lớn về tình hình mua bán nội bộ tại ấn bản Value Line.

(Việc bán nội bộ hầu như chẳng có ý nghĩa gì, thật là ngây thơ khi phản ứng trước những thông tin này. Nếu giá cổ phiếu tăng từ 3 đô la lên 12 đô la và chín người trong công ty đang bán cổ phần ra, thì tôi sẽ chú ý, đặc biệt là khi họ đang bán ra một khối lượng lớn cổ phần. Nhưng trong những trường hợp thông thường, việc bán ra từ những người trong nội bộ không phải là dấu hiệu của những rắc rối sẽ xảy ra với công ty. Có rất nhiều lý do khác giải thích cho hành động này. Họ có thể đang cần tiền để chi trả học phí cho con cái, hoặc họ muốn mua một căn nhà mới hay họ cần thanh toán một khoản nợ. Họ có thể vừa quyết định đa dạng hóa danh mục đầu tư vào những cổ phiếu khác. Nhưng chỉ có một lý do duy nhất cho việc mua vào: họ cho rằng cổ phiếu đang bị định giá thấp và chắc chắn giá sẽ tăng lên.

(13) Công ty đang mua lại cổ phần của chính mình

Mua lại cổ phần là cách đơn giản và tốt nhất mà một công ty có thể đền đáp cho những nhà đầu tư của mình. Nếu một công ty có niềm tin vào tương lai của mình, thì tại sao nó lại không đầu tư vào chính mình, giống như những cổ đông khác đang làm? Sau vụ sụt giá vào ngày 20 tháng 10 năm 1987, lời tuyên bố mua vào một khối lượng cổ phần của công ty đã giúp bình ổn lại thị trường đang trong cơn náo loạn. Về dài hạn, việc mua vào của công ty sẽ là phần thưởng lớn dành cho các nhà đầu tư.

Khi cổ phiếu được công ty mua lại, nó sẽ ra khỏi dòng lưu thông, do đó số lượng cổ phiếu hiện hành sẽ ít đi. Điều đó sẽ có một tác động diệu kỳ đến tỷ số thu nhập trên cổ phần, và lần lượt sẽ tác động diệu kỳ lên giá cổ phiếu. Nếu một công ty mua lại một nửa số cổ phần của mình và tổng doanh thu của công ty vẫn giữ nguyên, thì thu nhập trên một cổ phần sẽ tăng lên gấp đôi. Hầu như không có mấy công ty làm được điều này thông qua biện pháp cắt giảm chi phí hay bán tài sản.

Exxon đang mua lại cổ phần của chính mình bởi chi phí cơ hội rẻ hơn so với đầu tư vào khoan và khai thác dầu khí. Exxon sẽ tốn khoảng 6 đô la một thùng để tìm kiếm dầu, nhưng nếu mỗi cổ phần của Exxon đại diện cho 3 đô la một thùng trong tài sản dầu của Exxon thì những cổ phần được rút khỏi lưu thông sẽ có một tác động tương tự như việc khám phá ra 3 đô la dầu trên sàn của sở giao dịch chứng khoán New York.

Thực tiễn đúng đắn này chẳng mấy khi được nhắc tới cho đến thời gian gần đây. Trở lại những năm 60, International Daily Queen là một trong những tập đoàn tiên phong trong việc mua lại cổ phần, nhưng rất ít những công ty khác đi theo xu hướng này. Ở thời kỳ phát triển rực rỡ của mình, Crown, Cord, và Seal hàng năm cũng mua lại cổ phần trong suốt hai mươi năm qua. Họ không bao giờ trả cổ tức, và họ chưa bao giờ thực hiện những vụ sáp nhập không mang lại lợi nhuận, nhưng bằng cách giảm lượng cổ phần lưu thông trên thị trường, họ đã đạt được doanh thu tối đa đến mức có thể. Nếu như việc này tiếp tục, sẽ có hàng nghìn cổ phần của Crown, Cord, và Seal có giá trị trên 10 triệu đô la.

Ở Teledyne, ngài chủ tịch Henry E. Singeton thường xuyên đặt mua cổ phiếu ở mức giá cao hơn rất nhiều so với đấu giá ở trung tâm giao dịch chứng khoán. Khi Teledyne được bán với giá 5 đô la thì ông có thể trả giá đến 7 đô la, và khi giá là 10 đô la thì ông sẵn sàng trả 14 đô la. Như vậy ông đã mang đến cho các cổ đông cơ hội kiếm được khoản lợi tức lớn ngoài sức tưởng tượng. Niềm tin của Teledyne vào chính bản thân mình là bằng chứng hùng hồn

thuyết phục hơn bất kỳ một bản báo cáo thường niên hoa mỹ nào.

Những phương án khác tương đương với việc mua lại cổ phiếu là (1) tăng cổ tức, (2) phát triển sản phẩm mới, (3) khởi động một dây chuyền mới, và (4) tiến hành sáp nhập. Gillete đã nỗ lực thực hiện cả bốn phương án trên, nhấn mạnh vào ba phương án sau cùng. Nhờ vậy mà Gillete đã thu được lợi nhuận khổng lồ từ việc kinh doanh lưỡi dao cạo. Nếu như công ty này cứ tiếp tục mua lại cổ phiếu của mình và tăng cổ tức lên thay vì chuyển vốn sang lĩnh vực mỹ phẩm, thiết bị toa-let, bút bi, bật lửa, văn phòng phẩm, thuốc đánh răng, thuốc dưỡng tóc, đồng hồ kỹ thuật số, và rất nhiều những thứ khác, thì giá cổ phiếu có thể lên tới 100 đô la thay vì 35 đô la như hiện nay. Trong năm năm gần đây, Gillete đã tìm lại được hướng đi đúng khi loại bỏ những hoạt động gây thua lỗ và chú trọng vào sản phẩm nòng cốt của mình là dao cạo râu. Sản phẩm này của Gillete hiện đang thống trị thị trường.

Ngược với việc mua lại cổ phiếu là phát hành thêm nhiều cổ phiếu, hay còn được gọi là quá trình làm loãng giá trị cổ phiếu. International Harvester, bây giờ là Navistarr, bán ra thị trường thêm hàng triệu cổ phiếu để huy động vốn giúp công ty thoát khỏi tình trạng khủng hoảng tài chính do sự sụp đổ của ngành sản xuất thiết bị nông nghiệp gây ra (xem biểu đồ). Nhưng hãy nhớ rằng Chrysler đã làm điều ngược lại - mua lại các cổ phiếu cũng như chứng chỉ bảo đảm và giới hạn số cổ phiếu hiện hành khi mà công việc làm ăn bắt đầu tiến triển. Navistar lại một lần nữa làm ăn phát đạt, nhưng vì giá trị cổ phiếu đã trở nên quá loãng do số lượng phát hành quá nhiều nên những gì mà các cổ đông thu được sau sự phục hồi giá là không đáng kể.

Công ty vĩ đại nhất mọi thời đại

Nếu tôi có thể mường tượng ra một công ty hội tụ đầy đủ tất cả những đặc tính tồi tệ nhất của Waste Manegement, Pep Boys, Safety-Kleen, Rock Pit, thì công ty đó nhất định phải là Cajun Cleanser. Cajun Cleanser gắn bó với một công việc buồn tẻ là tẩy sạch các vết nấm mốc trên đồ đạc, những quyển sách quý hiếm, và trên những tấm ga phủ mà tựu chung lại đều là nạn nhân của khí hậu ẩm thấp cận nhiệt đới. Công ty này gần đây mới được tách ra từ Louisiana BayoutFeedback.

TẬP ĐOÀN NAVISTAR (NAV)

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Price scale: Mức giá.

Capitalization 10/31/87: Tư bản hóa 31/10/87

Bonds……: Trái phiếu……. 191 đô la triệu

Preferred….: Cổ phiếu ưu đãi…… 240 đô la triệu

Com. Shrs…: Cổ phiếu phổ thông… 239.000 nghìn

Book Value -: Giá trị sổ kế toán -

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Dividend omitted 2/20/81: Bỏ cổ tức ngày 20/2/81.

International Harvester prior to 2/20/86: International Harvester ưu tiên 20/2/86.

Navistar, the company, recoverers from bad times, but the stock never recovers because the company issued more than 100 million new shares: Navistar, một công ty đã phục hồi sau giai đoạn khó khăn, nhưng cổ phiếu của nó không bao giờ phục hồi bởi vì công ty đã phát hành thêm hơn 100 triệu cổ phiếu.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

CHRYSLER CORP. (C)
The most significant stock I ever owned in Magellan, Chrysler might back above and warrants, Earnings rebounded and the stock went through the roof

TẬP ĐOÀN CHRYSLER. (C)

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Price scale: Mức giá.

Capitalization 12/31/87: Tư bản hóa 31/12/87

Bonds……: Trái phiếu…… 3.333,2 đô la triệu

Preferred….: Cổ phiếu ưu đãi…… 3 đô la triệu

Com. Shrs...: Cổ phiếu phổ thông... 244.651,1 nghìn

Book Value - 20: Giá trị sổ kế toán - 20

CBOE Options Traded: CBOE giao dịch quyền chọn

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Dividend omitted 8/2/1979: Bỏ cổ tức ngày 2/8/1979.

The most significant stock lever owned in Magellan, Chrysler bought back shares and warrants, earnings rebounded and the stock went through the roof: Một trong những cổ phiếu tuyệt vời nhất mà tôi đã từng mang về cho Magellan, Chrysler mua lại cổ phiếu và những chứng chỉ bảo đảm khác của mình, thu nhập tăng vọt và giá cổ phiếu đi lên theo chiều thẳng đứng.

Adj. for 3 for 2 3/6/1986: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 6/3/1986.

Adj. for 3 for 2 4/14/1987: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 14/4/1987.

Tổng hành dinh của công ty tọa lạc trên một nhánh sông Louisiana, và để đến được đây, bạn phải chuyển máy bay hai lần, sau đó thuê một chiếc xe tải chở bạn đi tiếp từ sân bay. Chưa một nhà phân tích nào ở Phố Wall đã từng tìm đến Cajun Cleanser, cũng như chưa một tổ chức đầu tư nào từng mua dù chỉ một cổ phần duy nhất.

Nếu bạn đề cập đến Cajun Cleanser trong một bữa tiệc cocktail thì chẳng mấy chốc sẽ không có ai nói chuyện với bạn nữa. Cái tên này thật nực cười đến nỗi rất nhiều người không muốn nghe nói đến.

Trong khi mở rộng hoạt động nhanh chóng ở khu vực nhánh sông và vùng Ozarks, Cajun Cleanser đạt mức doanh thu không thể tin nổi. Doanh thu này sẽ còn tiếp tục tăng trưởng bởi công ty vừa mới được cấp bằng độc quyền sáng chế một loại gel có thể trừ khử mọi vết nấm mốc trên quần áo, đồ đạc, thảm, gạch ốp nhà tắm, và thậm chí trên ván ốp bằng gỗ. Bằng sáng chế này đã mang cho Cajun Cleanser một lợi thế độc quyền mà lâu nay công ty vẫn đang

không ngừng tìm kiếm.

Công ty cũng đang có kế hoạch cung cấp một dịch vụ bảo hiểm trọn đời cho hàng triệu người Mỹ. Nếu khách hàng có khả năng thanh toán trước thì họ sẽ không bao giờ phải lo lắng đến những vết nấm mốc sau này nữa. Những hợp đồng bảo hiểm này sẽ mang đến một khoản thu lớn trong bảng cân đối tài sản.

Không một tạp chí nổi tiếng nào, ngoại trừ một tạp chí cho rằng Elvis vẫn còn sống, đề cập đến Cajun Cleanser và bằng sáng chế độc quyền mới của công ty. Bảy năm trước, trong lần niêm yết đầu tiên, giá một cổ phiếu là 8 đô la, một thời gian ngắn sau là 10 đô la. Ở mức giá này, ban giám đốc công ty bắt đầu mua vào ở mức tối đa có thể các cổ phiếu của chính công ty mình.

Tôi biết đến Cajun từ một người họ hàng xa. Người này thề rằng đây là thứ duy nhất có thể tẩy sạch những vết ố trên áo khoác da để lâu ngày trong những phòng chứa đồ nhớp nhúa. Tôi tiến hành một vài nghiên cứu và khám phá ra rằng trong bốn năm gần đây, doanh thu của Cajun Cleanser tăng đều đặn 20%, không có tài sản nợ trên bảng cân đối tài sản, và công ty vẫn kinh doanh tốt trong thời kỳ suy thoái trước đó.

Cái ngày trước khi tôi quyết định mua cổ phiếu của Cajun Cleanser, nhà kinh tế học nổi tiếng Henry Kauman đã đưa ra dự đoán rằng tỷ lệ lãi suất đang tăng, và người đứng đầu Cục Dữ trữ Liên bang đang chơi bowling. Hai điều này kết hợp với nhau làm cho thị trường sụt giảm 15%, trong số đó có Cajun Cleanser. Tôi mua vào với giá 7,50 đô la, thấp hơn 2,5 đô la so với giá của những người trong ban giám đốc.

Đó là trường hợp của Cajun Cleanser. Đừng đánh thức tôi dậy. Tôi đang nằm mơ.

# 9.

# Đừng lại gần những cổ phiếu này

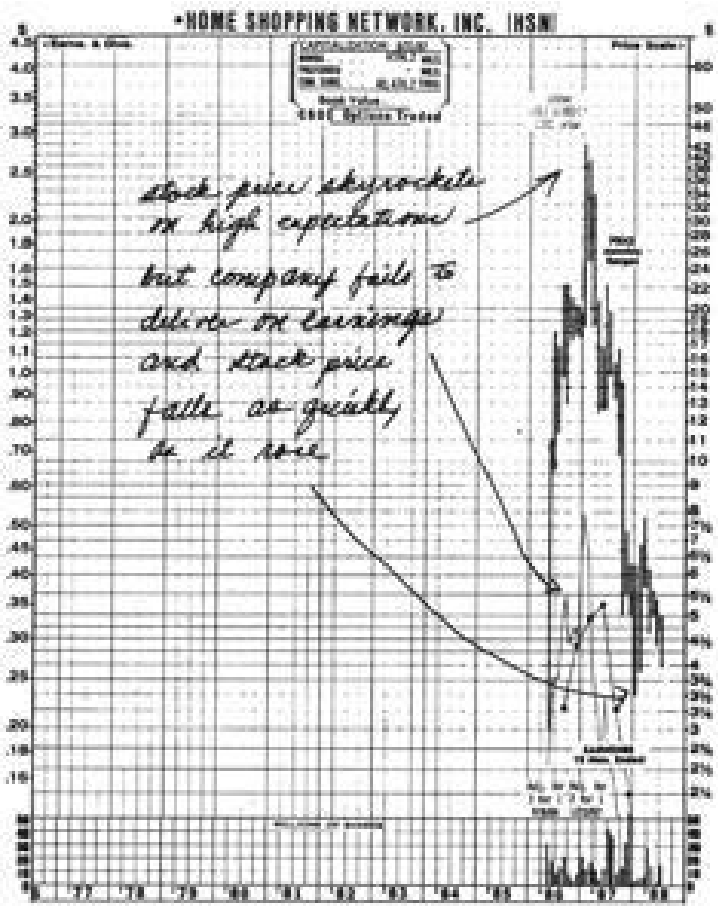
Có một loại cổ phiếu mà tôi luôn muốn tránh xa, đó là cổ phiếu nóng nhất trong một ngành phát triển nóng nhất, nó được tất cả mọi người ưa chuộng, được tất cả những nhà đầu tư bàn đến bất kể ở bãi đỗ xe hay trên xe buýt công cộng - và những người hành động theo đám đông thường sẽ mua nó vì không chịu nổi áp lực của xã hội.

Những cổ phiếu nóng có thể tăng trưởng rất nhanh, và thường vượt ngoài tất cả những giới hạn giá trị. Nhưng không có gì ngoài niềm hi vọng và những tin đồn làm cơ sở phát triển cho chúng, nên những cổ phiếu này thường rớt giá rất nhanh chóng. Nếu bạn không biết sáng suốt chọn thời điểm thích hợp để bán những cổ phiếu nóng này (và thực tế là khi bạn mua những cổ phiếu này thì bạn cũng không dựa trên cơ sở đúng đắn nào cả) thì bạn sẽ chẳng mấy chốc từ lãi thành lỗ, bởi vì những cổ phiếu này không bao giờ sụt giá từ từ để cho bạn có cơ hội phản ứng.

Hãy nhìn vào biểu đồ của Home Shopping Network, một cổ phiếu nóng trong ngành mua sắm từ xa đang rất thịnh hành. Trong vòng 16 tháng, cổ phiếu này tăng mạnh từ 3 đô la lên 7 đô la, sau đó lại rớt xuống còn 3 đô la. Thật là tuyệt vời cho những ai biết nói lời tạm biệt với cổ phiếu này ở mức 47 đô la, thế còn những người nói lời chào với cổ phiếu này khi nó đang ở mức nóng nhất, mức giá 47 đô la, thì sao? Thu nhập, lợi nhuận và triển vọng tương lai, tất cả đều vô nghĩa.

Bảng cân đối tài sản đang xấu đi nhanh chóng (công ty đang đối mặt với khoản nợ dùng để mua một hãng truyền hình), rất nhiều vấn đề với các mạng điện thoại và các đối thủ cạnh tranh bắt đầu xuất hiện. Một người có thể chịu đựng nổi bao nhiêu chiếc vòng kim cô đây?

Tôi đã từng đề cập đến rất nhiều ngành phát triển nóng, nơi những tiếng xèo xèo (âm thanh khi rán một miếng thịt thơm trên chảo) biến thành tiếng xì xì (tiếng xịt lốp xe). Thiết bị di động gia đình, đồng hồ kỹ thuật số, và các tổ chức chăm sóc sức khỏe đã từng là những lĩnh vực phát triển nóng, nơi mà sự nồng nhiệt thái quá đã làm mọi người không còn tỉnh táo phân tích nữa. Chỉ đến khi các nhà phân tích dự đoán rằng tốc độ phát triển ở mức hai con số là vĩnh viễn thì những ngành này bắt đầu suy thoái.


*HOME SHOPPING NETWORK, INC. (HSN)
stock price skyrockets on high expectations
but company fails to deliver on earnings
and stock price falls as quickly as it rose

TẬP ĐOÀN HOME SHOPPING NETWORK (HSN).

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Price scale: Mức giá.

Capitalization 8/31/87: Tư bản hóa 31/8/87

Bonds……: Trái phiếu…… 336,2 đô la triệu

Preferred….: Cổ phiếu ưu đãi…… - triệu

Com. Shrs…: Cổ phiếu phổ thông… 40.474,2 nghìn

Book Value -: Giá trị sổ kế toán -

CBOE Options Traded: CBOE giao dịch quyền chọn

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Stock price skyrockets on high expectation but company fails to deliver on earnings and stock price falls as quickly on it rose: Giá cổ phiếu tăng như tên lửa ở mức kỳ vọng cao nhưng công ty không biết cách quản lý thu nhập nên giá cổ phiếu giảm nhanh như lúc nó tăng vậy.

Adj. for 3 for 1 9/8/1986: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:3 ngày 8/9/1986.

Adj. for 2 for 1 1/20/1987: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 20/1/1987.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Nếu như bạn sống nhờ vào lợi nhuận thu được từ việc đầu tư vào những cổ phiếu nóng trong những ngành liên tục phát triển nóng, chẳng chóng thì chày, chắc chắn bạn sẽ phải sống dựa vào phúc lợi xã hội.

Không có một ngành nào từng phát triển nóng hơn ngành công nghiệp dệt thảm. Trong suốt thời gian tôi sinh ra và lớn lên, tất cả các bà nội trợ của Mỹ đều ưa thích được bước đi trên những tấm thảm. Ai đó đã phát minh ra một máy loại máy hút đặc biệt làm giảm đáng kể số lượng sợi xơ bám trên thảm, và một ai khác đã sáng tạo ra một loại khung cửi dệt thảm tự động, nhờ vậy mà giá một tấm thảm giảm từ mức 28 đô la xuống còn 4 đô la. Những tấm thảm này được trải khắp mọi nơi, từ trường học, văn phòng, sân bay, trong hàng triệu ngôi nhà rộng lớn ở tất cả các vùng ngoại ô nước Mỹ.

Sàn gỗ có một thời từng rẻ hơn thảm trải, nhưng hiện giờ thì thảm trải lại rẻ hơn, nên tầng lớp thu nhập cao chuyển từ dùng

thảm sang sàn gỗ, còn đại đa số dân chúng lại chuyển từ dùng sàn gỗ sang thảm trải. Doanh thu bán thảm nhờ đó tăng mạnh, và năm hay sáu nhà sản xuất thảm lớn kiếm được quá nhiều tiền đến nỗi họ không biết sử dụng vào việc gì, họ đang phát triển với một nhịp độ không thể tưởng tượng nổi. Đó là lúc mà các chuyên gia phân tích chứng khoán bắt đầu nói với các nhân viên môi giới rằng sự bùng nổ của ngành công nghiệp thảm sẽ tồn tại mãi mãi, rồi đến lượt những nhân viên môi giới cũng nói lại với khách hàng của mình như vậy, và những khách hàng này bắt đầu mua cổ phiếu của những công ty sản xuất thảm. Cùng thời gian này, có đến hàng trăm công ty mới nhảy vào cạnh tranh với năm sáu công ty ban đầu, tất cả đấu tranh giành giật khách hàng bằng cách giảm giá, và thế là chẳng có ai kiếm thêm được một xu nào từ việc kinh doanh thảm.

Những ngành công nghiệp tăng trưởng nhanh và nóng sẽ thu hút nhiều đám đông hiếu kỳ muốn nhảy vào kinh doanh. Các doanh nhân và những nhà tư bản mạo hiểm sẽ thức thâu đêm suốt sáng để tìm ra được cách thức hành động nhanh nhất và hiệu quả nhất. Nếu như bạn có một ý tưởng không - thể - thất bại nhưng không có biện pháp nào để bảo vệ nó như là một bằng độc quyền sáng chế hay một lợi thế độc quyền thì ngay khi bạn thành công, bạn sẽ phải đối mặt với tình trạng hàng nhái tràn lan. Trong kinh doanh, hàng nhái là kẻ thù vô cùng đáng sợ.

Hãy nhớ xem điều gì đã xảy ra với những ổ đĩa cứng? Những chuyên gia đã từng dự báo rằng ngành công nghiệp năng nổ này có thể tăng trưởng với tốc độ 52% một năm - và họ đã đúng, điều đó đã diễn ra. Nhưng với khoảng 30 hay 35 công ty cùng cạnh tranh thì lấy đâu ra lợi nhuận.

Chắc bạn còn nhớ ngành dịch vụ dầu? Tất cả những gì bạn nói là từ "dầu" trên các tờ quảng cáo và mọi người mua cổ phiếu, thậm chí điều duy nhất mà họ biết về dịch vụ cung ứng dầu là khi ở trạm gas người ta kiểm tra nắp capô ô tô của họ.

Vào năm 1981, tôi tới dự hội nghị về năng lượng diễn ra ở Colorado, tại đây Tom Brown là diễn giả được chú ý nhiều nhất. Tom Brown là chủ sở hữu chính và là giám đốc điều hành (CEO) của tập đoàn Tom Brown, Inc. Đây là một công ty dịch vụ dầu nổi tiếng, với giá cổ phiếu là 50 đô la mỗi cổ phiếu. Ông Brown đã đề cập đến chuyện một người quen của ông ta mới khoe vừa bán khống cổ phiếu (cho rằng giá cổ phiếu sẽ giảm xuống), sau đó ông đưa ra một nhận định tâm lý học như sau: "Chắc hẳn bạn phải là một người ghét tiền lắm thì mới bán khống cổ phiếu của công ty

chúng tôi. Bạn sẽ không còn nhà lầu, không còn xe hơi và phải ăn mặc rách rưới đến dự những bữa tiệc Giáng sinh". Ông Brown cười lớn khi nhắc lại câu chuyện này cho chúng tôi, nhưng bốn năm sau giá cổ phiếu rớt thê thảm từ 50 đô la xuống còn 1 đô la. Người đàn ông lúc trước đã bán khống cổ phiếu chắc hẳn sẽ rất vui mừng với món tiền vừa kiếm được. Nếu ai đó phải ăn mặc rách rưới đến những bữa tiệc Giáng sinh thì không ai khác chính là những cổ đông thường xuyên của công ty. Họ có thể đã tránh khỏi được kiếp nạn này nếu như họ biết phớt lờ cổ phiếu nóng nhất trong một nghành phát triển rất nóng, hay ít nhất họ cũng nên tích lũy thêm kinh nghiệm. Tập đoàn Tom Brown, Inc. không còn gì ngoài những đống thiết bị vô dụng, một vài dubin dầu, một vài khoản nợ khổng lồ và một bảng cân đối tài sản tồi tệ.

Không có một cổ phiếu nào nóng hơn cổ phiếu của Xerox vào những năm 60. Photocopy là một ngành công nghiệp thịnh hành lúc đó, và Xerox kiểm soát toàn bộ hệ thống. "Xerox" đã trở thành một động từ, điều này có lẽ là một bước phát triển tích cực. Rất nhiều chuyên gia phân tích cũng nghĩ vậy. Vào năm 1972, khi giá cổ phiếu đạt 170 đô la một cổ phiếu thì họ khẳng định rằng Xerox chắc chắn sẽ tiếp tục phát triển đến vô cực. Nhưng sau đó Nhật Bản, rồi IBM và Kodak Eastman nhảy vào thị trường. Thật nhanh chóng, có đến hai mươi công ty có thể cho ra lò những bản copy khô, chất lượng tốt, đối lập với những bản ướt ban đầu. Xerox bắt đầu hoang mang và mua lại một số ngành không liên quan mà nó không biết quản lý vận hành ra sao, và kết quả là cổ phiếu rớt giá 84%. Đây là hậu quả tất yếu của việc có quá nhiều đối thủ cạnh tranh.

Sao chép (copy) là một ngành công nghiệp vững chắc trong suốt hai thập kỷ và nhu cầu đối với dịch vụ này chưa bao giờ giảm, tuy nhiên những công ty sản xuất máy copy thì không thể kiếm được thu nhập kha khá.

Đối lập với câu chuyện đầy tiếc nuối của Xerox là câu chuyện của Phillip Morris, một công ty bán xì gà - một ngành công nghiệp không mấy phát triển ở Mỹ. Trong vòng 15 năm, giá cổ phiếu của Xerox rớt từ 160 đô la xuống còn 60 đô la, trong khi giá của Phillip Morris tăng từ 14 đô la lên 90 đô la. Năm này qua năm khác Phillip Morris không ngừng tăng doanh thu bằng cách mở rộng thị trường ra nước ngoài, tăng giá thành sản phẩm, và cắt giảm chi phí. Nhờ có những thương hiệu nổi tiếng như Marlboro, Virginia Slims, Bénon & Hedges, Merit, v.v... mà Phillip Morris đã có được lợi thế độc quyền. Và một ngành công nghiệp kém phát triển sẽ không có nhiều sức cuốn hút khiến các đối thủ cạnh tranh

nhảy vào.

Hãy đề phòng những kẻ ăn theo

Một loại cổ phiếu nữa mà tôi muốn tránh là cổ phiếu của những công ty được mời chào như là một IBM thứ hai hay một McDonald's thứ hai, một Intel thứ hai, hay một Disney thứ hai, v.v... Theo kinh nghiệm của tôi, một cổ phiếu ăn theo như thế chưa bao giờ lọt vào danh sách những cổ phiếu bán chạy nhất tại Broadway, Hiệp hội Bóng rổ nhà nghề Mỹ (NBA - National Basketball Association) hay Phố Wall. Đã bao nhiêu lần bạn nghe thấy một cầu thủ nào đó được cho rằng sẽ trở thành một Willie Mays thứ hai, hay một cuốn tiểu thuyết nào đó được cho rằng sẽ trở thành một Moby Dick thứ hai? Kết quả bao giờ cũng là người đầu tiên sẽ bị cắt biên chế khỏi đội còn người thứ hai vẫn thầm lặng tồn tại. Trong lĩnh vực chứng khoán, cũng tồn tại một lời nguyền tương tự.

Trên thực tế, khi mọi người tung hê một cổ phiếu như là một cổ phiếu ăn theo cái gì đó đã có trước thì đây là điềm báo kết thúc sự thịnh vượng không những đối với kẻ ăn theo mà còn đối với cổ phiếu ban đầu được đem ra làm hình mẫu. Khi một công ty máy tính nào đó được gọi là một "IBM thứ hai", thì bạn có thể đoan chắc rằng IBM sắp phải trải qua một giai đoạn khó khăn, và thực tế đã diễn ra đúng như vậy. Ngày nay hầu hết các công ty máy tính đều không muốn trở thành một IBM thứ hai, vì điều này đồng nghĩa với việc rất nhiều khó khăn đang chờ đợi họ ở phía trước.

Sau khi Circuit City Stores (trước đây là Wards) trở thành một tập đoàn bán lẻ các thiết bị điện tử nổi tiếng, có hàng chuỗi những tập đoàn khác được xưng tụng như là một Circuit City Stores thứ hai - như First Family, Good Guys, Highland Superstores, Crazy Eddie, và Fretters. Kể từ năm 1984 khi nó được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán New York, cổ phiếu Circuit City đã tăng trưởng gấp bốn lần. Không hiểu vì lý do gì nó đã tránh được lời nguyền, trong khi tất cả những công ty ăn theo khác đều bị thua lỗ từ 59 đến 96% giá trị ban đầu.

Child World là một Toys "R" Us thứ hai, và nó đã phạm phải nhiều sai lầm, còn Warehouse Club cũng được gọi là một Price Club thứ hai, và nó làm ăn cũng không khá khẩm gì.

Tránh những công ty đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh

Thay vì việc mua vào cổ phiếu đã phát hành hay tăng cổ tức thì

những công ty làm ăn phát đạt thường thích ném tiền vào những phi vụ mua lại công ty không lấy làm sáng suốt. Những công ty thích đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh thường tìm kiếm những món hàng (1) được định giá cao và (2) hoàn toàn vượt ngoài tầm hiểu biết của họ. Điều này đảm bảo mức thua lỗ sẽ đạt cực đại.

Cứ khoảng hai thập kỷ một lần, các tập đoàn có xu hướng thay thế giữa hình thức đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh tràn lan (khi hàng tỷ đô la được tung ra để xúc tiến việc mua lại những công ty khác) và tái cơ cấu tràn lan (khi mà những công ty trước đây được mua lại đã không còn hấp dẫn nữa và được bán tống đi với giá thấp hơn cả giá mua vào ban đầu). Điều tương tự cũng diễn ra với con người và những chiếc xuồng của anh ta.

Những màn kịch diễn ra tuần tự, mua rồi lại hối tiếc đến mức chỉ còn nước bỏ đi, rồi sau đó lại mua tiếp và lại hối tiếc một lần nữa. Đây thực chất là hình thức di chuyển thu nhập từ cổ đông của một tập đoàn lớn mạnh và giàu có sang cổ đông của một thực thể nhỏ hơn, vừa mới bị tiếp quản, bởi vì những tập đoàn lớn thường tiếp quản với cái giá rất hào phóng. Tôi chưa bao giờ hiểu được lý do của những việc làm này, ngoại trừ có lẽ giám đốc các tập đoàn lớn cảm thấy thích thú khi tiếp quản những công ty nhỏ với cái giá đắt đỏ hơn là việc mua lại cổ phiếu đã phát hành hay tăng cổ tức.

Có lẽ những nhà tâm lý học sẽ phân tích hiện tượng này. Một vài tập đoàn, cũng như một vài cá nhân, dường như không thể chịu đựng nổi việc mình quá giàu có.

Trên quan điểm của một nhà đầu tư, việc đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh chỉ có đúng hai ưu điểm. Thứ nhất là việc sở hữu cổ phần của những công ty vừa bị tiếp quản. Thứ hai là tìm kiếm những cơ hội đột biến trong số những nạn nhân của việc đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh đang chuẩn bị được tái cơ cấu lại.

Có rất nhiều những điển hình của việc đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh mà tôi khó lòng biết được nên bắt đầu từ đâu. Mobil Oil đã từng đa dạng bằng cách mua lại Macor Inc. Trong nhiều năm, lĩnh vực kinh doanh bán lẻ của Macor trong một ngành không mấy quen thuộc đã gây rất nhiều khó khăn cho Mobil. Một trong những đối tượng kinh doanh chủ yếu khác của Macor là Tập đoàn Container, mà sau này Mobil đã bán đi với một mức giá rất thấp. Mobil đã phung phí thêm hàng triệu đô la khi phải thanh toán quá nhiều cho Super Oil.

Kể từ khi giá dầu đạt đỉnh cao vào năm 1980, cổ phiếu của Mobil chỉ tăng 10%, trong khi cổ phiếu của Exxon đã tăng gấp đôi. Ngoại trừ một vài điều không may mắn gặp phải và hai phi vụ mua lại với quy mô tương đối nhỏ thì Exxon phản đối việc đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh và gắn bó chặt chẽ với lĩnh vực chuyên môn của mình. Nó sử dụng tiền mặt gia tăng để mua vào cổ phiếu. Và cổ đông của Exxon chắc chắn làm ăn tốt hơn nhiều so với cổ đông của Mobil, mặc dù rất nhiều nhà quản lý mới đã được mời đến Mobil. Nó đã bán Montgomery Ward vào năm 1988.

Rồi đến những quyết định sai lầm của Gillette mà tôi đã từng mô tả. Công ty này không chỉ mua lại hãng dược phẩm, mà nó còn đa dạng sang cả lĩnh vực đồng hồ kỹ thuật số và sau đó tuyên bố thất bại hoàn toàn. Trong trí nhớ của tôi đây là lần đầu tiên một công ty lớn giải thích việc nó rút khỏi một lĩnh vực kinh doanh thua lỗ trước khi mọi người kịp nhận ra rằng nó đã gia nhập vào lĩnh vực đó. Gillette cũng vậy, công ty này sau đó đã tiến hành những cải tổ quan trọng và sửa chữa những sai lầm của mình để phát triển đúng hướng.

General Mills sở hữu những nhà hàng Trung Quốc, nhà hàng Ý, công ty đồ chơi Parker Brothers, công ty áo sơ mi Izod, những công ty du lịch, tem, tiền xu, những đại lý bán lẻ như Eddie Bauer, và những sản phẩm Footjoy, hầu hết đều thuộc về công ty này kể từ thập niên 60.

Thập niên 60 là thập niên vĩ đại nhất chứng kiến sự bùng nổ hoạt động đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, đây là thời điểm Roman Empire mở rộng hoạt động khắp châu Âu và Bắc Phi. Thật khó có thể tìm thấy một công ty tầm cỡ nào không tiến hành đa dạng hóa vào thời gian này, khi mà những công ty lớn và sáng giá nhất đều tin tưởng rằng họ có thể quản lý tốt tất cả mọi hoạt động kinh doanh tiếp theo.

Allied Chemical mua tất cả các dây chuyền chỉ trừ có bồn rửa bát, nhưng biết đâu trong số những công ty nó mua lại chẳng có một công ty con sản xuất bồn rửa bát. Times Mirror cũng đa dạng hóa và Merch cũng vậy, nhưng cả hai công ty này đều thức tỉnh đúng lúc và quay trở về với sản phẩm nòng cốt ban đầu của mình là xuất bản và sản xuất thuốc.

U.S Industries thực hiện khoảng hơn 300 thương vụ mua lại mỗi năm. Có lẽ tập đoàn này nên tự đổi tên thành mỗi ngày - một lần. Beatrice Food mở rộng từ sản xuất thực phẩm sang sản xuất chất độc, và sau đó thì thật không có gì là bất khả thi.

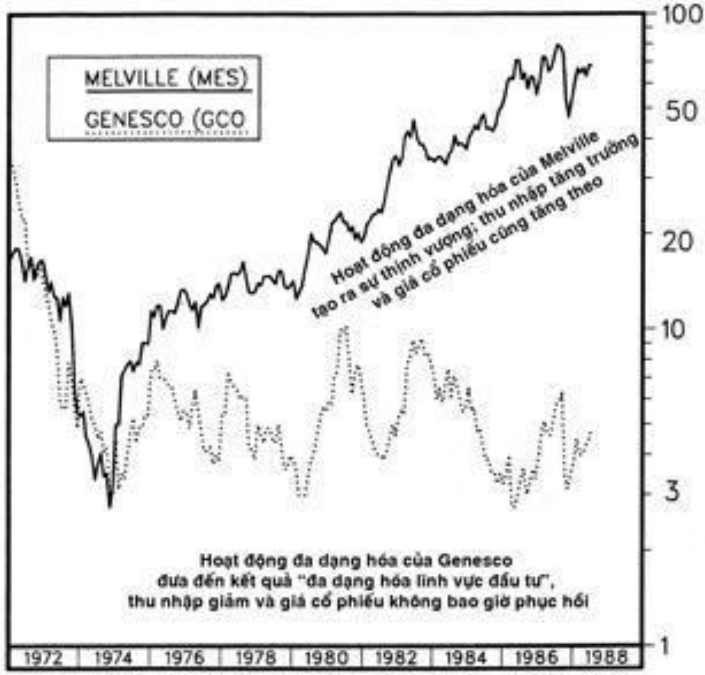
Năm 1973 - 1974, thị trường sụp đổ, chấm dứt thời kỳ bùng nổ hoạt động đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh. Phố Wall cuối cùng đã nhận ra rằng những công ty sáng giá nhất hóa ra đã không xuất chúng như mong đợi, và thậm chí những vị chủ tịch tập đoàn tài ba nhất cũng không thể nào biến cóc thành hoàng tử được.

Đó là còn chưa kể đến việc sáp nhập ồ ạt không bao giờ là hành động sáng suốt. Đó chỉ là một chiến lược sáng suốt trong trường hợp hoạt động kinh doanh chủ đạo trở nên quá tồi tệ. Chúng ta sẽ không bao giờ được nghe nói đến tên tuổi của Warrant Buffett hay công ty Berkshire Hathaway của ông nếu như ông cứ mãi gắn bó với ngành dệt. Điều tương tự cũng xảy đến với Tisches, người khởi nghiệp với một chuỗi những rạp chiếu bóng có tên gọi Loew's và sau đó dùng chúng làm bàn đạp để mua lại một công ty thuốc lá (Lorillad), rồi nhờ công ty thuốc lá này mà giành được một công ty bảo hiểm (CNA), công ty đã giúp Tisches có một vị trí đáng kể trong CBS. Thủ thuật ở đây là bạn phải biết cách ra quyết định mua lại đúng đắn và sau đó quản lý các công ty mua lại thật thành công. Đừng hành động ồ ạt, bừa bãi, và thiếu suy nghĩ.

Hãy xem xét câu chuyện của Melville và Genesco - hai công ty sản xuất giầy - một đã đa dạng hóa thành công và một thì thất bại. Ba mươi năm về trước, Melville chuyên sản xuất giầy nam giới và hầu hết chỉ độc quyền phân phối cho những bách hóa giầy gia đình của công ty, Thom McAn. Doanh số tăng lên khi công ty bắt đầu mở những quầy bán giầy trong những bách hóa khác, đáng chú ý nhất là chuỗi bách hóa K mart. Khi K mart bắt đầu quá trình mở rộng mạnh mẽ vào năm 1962 thì lợi nhuận của Melville bùng nổ. Sau rất nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực bán lẻ giầy, công ty bắt đầu xúc tiến hoạt động sáp nhập và tiếp quản, với phương châm chậm mà chắc, thiết lập thành công một cái sau đó mới bắt tay vào cái tiếp theo: năm 1969 nó mua lại CVS, một dây chuyền sản xuất thuốc giá rẻ, sau đó vào năm 1979 là một chuỗi sản xuất hàng may mặc giá rẻ; và đến năm 1981 là công ty đồ chơi Kay-Bee Toys. Cùng thời gian này, Melville cắt giảm số chi nhánh sản xuất giầy từ hai mươi hai chi nhánh vào năm 1976 xuống chỉ còn 1 chi nhánh vào năm 1972. Chậm nhưng hiệu quả, Melville đã chuyển đổi thành công từ một hãng sản xuất giầy sang một hãng bán lẻ đa mặt hàng.

Không giống như Melville, Genesco xung trận rất hăm hở và hào hứng. Bắt đầu từ năm 1956, hãng mua lại và tiếp quản Bonwit Teller, Henri Bendel, Tiffany, và Kress (những chuỗi bách hóa khác nhau), sau đó lại thâm nhập vào lĩnh vực tư vấn chứng khoán,

trang sức cho nam và nữ, vật liệu đan lát, dệt may, quần Jean, và rất nhiều những loại hình bán buôn và bán lẻ khác - trong khi vẫn cố gắng sản xuất giày. Trong khoảng thời gian mười bảy năm từ 1956 đến 1973, Genesco đã thực hiện 150 thương vụ tiếp quản. Những lần mua bán này đã khiến doanh số tăng mạnh, và Genesco trở nên lớn hơn trên lý thuyết, tuy nhiên những giá trị nền tảng của công ty thì ngày càng mai một.




Điểm khác biệt trong chiến lược của Melville và Genesco cuối cùng được thể hiện trong lợi nhuận và tình hình cổ phiếu của hai công ty. Cả hai cổ phiếu đều phải trải qua thời kỳ thị trường có xu hướng sụt giá vào những năm 1973 - 74. Nhưng lợi nhuận của Melville vẫn tiếp tục tăng trưởng vững chắc, và giá cổ phiếu nhanh chóng tăng lên, và tính đến năm 1987 đã tăng gấp 30 lần. Về phần Genesco, tình hình tài chính của công ty tiếp tục suy thoái sau năm 1974, và giá cổ phiếu không bao giờ hồi phục lại mức cũ.

Tại sao Melville thành công trong khi Genesco thất bại? Câu trả lời có liên quan nhiều đến một khái niệm gọi là hiệp lực. “Hiệp lực” là một cái tên minh họa cho lý thuyết hai - cộng - hai - bằng - năm, theo lý thuyết này hãy kết hợp những lĩnh vực kinh doanh có liên quan đến nhau và kích thích cả dây chuyền hoạt động hiệu quả.

Ví dụ minh họa cho lý thuyết hiệp lực là, vì công ty Marriott đang quản lý nhiều nhà hàng và khách sạn, nên rất hợp lý nếu họ tiếp quản thêm chuỗi nhà hàng Big Boy, và tiếp tục mua một chi nhánh cung cấp các bữa ăn cho nhà tù và các trường đại học. (Những sinh viên đại học sẽ kể cho bạn thấy có rất nhiều mối liên hệ hiệp lực giữa thức ăn cho nhà tù và thức ăn cho các trường đại học.) Nhưng Marriott sẽ không biết một chút nào về lĩnh vực ô tô và trò chơi điện tử.

Trong thực tiễn, đôi khi những thương vụ tiếp quản có thể làm phát sinh hiện tượng hiệp lực, nhưng đôi khi không. Gillette, nhà sản xuất dao cạo râu hàng đầu thế giới, đã hiệp lực thành công khi tiếp quản dây chuyền sản xuất kem cạo râu Poamy. Tuy nhiên, điều này không xảy ra khi Gillette mở rộng tầm kiểm soát sang các sản phẩm dầu gội, nước thơm, dầu toa-let. Tập đoàn Berkshire Hathaway của Buffet đã mua tất cả mọi thứ từ cửa hàng kẹo đến cửa hàng nội thất, rồi lan sang cả lĩnh vực báo chí và đã thu được thành công rực rỡ. Và tiếp đó, công ty của Buffett chuẩn bị dấn thân vào những thương vụ tiếp quản khác.

Nếu một công ty nhất định phải mua lại và tiếp quản một cái gì đó, thì tôi hi vọng rằng đó sẽ là một lĩnh vực có liên quan, nhưng nhìn chung việc mua lại khiến tôi cảm thấy sợ hãi. Có một làn sóng đang thịnh hành trong giới những công ty dồi dào tiền mặt và sinh lực có khả năng trả giá rất cao cho những vụ tiếp quản, kỳ vọng quá nhiều vào chúng, và sau đó thì phạm sai lầm trong khâu quản lý. Tôi thích những công ty giàu có mua lại cổ phiếu của chính mình, đó là cách hiệp lực đơn giản mà hiệu quả nhất.

Hãy thận trọng với những cổ phiếu mà người ta rỉ tai nhau

Tôi nhận được rất nhiều cuộc điện thoại gợi ý cho tôi cổ phiếu của một số công ty phát triển tốt mà tôi nên cho vào danh mục của quỹ Magellan, và sau đó, thường thì họ sẽ hạ thấp giọng như thể sắp tiết lộ cho tôi một điều gì đó rất riêng tư, họ tiếp: "Có một cổ phiếu rất tốt mà tôi muốn giới thiệu với anh. Đối với quỹ của anh thì nó chẳng thấm vào đâu, nhưng anh nên cân nhắc nó cho tài khoản cá nhân của riêng mình. Đây là một ý tưởng tuyệt vời đấy, và chắc chắn là anh sẽ thắng lớn".

Đây được gọi là những cổ phiếu rỉ tai, và nó sẽ sớm gây nên những câu chuyện ầm ĩ. Cùng lúc đó, họ có thể cũng sẽ tìm đến những người hàng xóm của bạn: công ty này bán sinh tố đu đủ như một dẫn xuất có thể chữa khỏi bệnh trượt đĩa đệm (Smith Labs); những phương thuốc đại loại không có nguồn gốc rõ ràng; những

sản phẩm công nghệ cao; kháng thể chiết xuất từ bạch huyết bò (Bioresponse); những chất phụ gia kỳ diệu; và những phát minh năng lượng đi ngược lại những định luật vật lý thông thường. Thường thì những công ty mà người ta truyền tai nhau như vậy là những công ty đang phải đương đầu với việc tìm ra giải pháp cho những vấn đề của quốc gia như: thiếu hụt dầu, thói nghiện thuốc, đại dịch AIDS. Và những giải pháp thường hoặc là (1) rất sáng tạo, hoặc là (2) cực kỳ phức tạp.

Một trong những công ty tôi muốn nhắc tới là KMS. Theo bản báo cáo thường niên 1982 - 1983, công ty nghiên cứu lĩnh vực "quang điện có màng ngăn dẻo vô định hình", đến năm 1984 công ty lại tập trung vào "khuyếch đại màn ảnh" và "chốt quang học", đến năm 1985 chuyển sang "xử lý vật liệu theo phương thức kéo âm cầu hóa học", năm 1986 công ty chuyển sang nghiên cứu "chương trình kích động quán tính" và "nén tia Laser" rồi "thử nghiệm tầm nhìn miễn dịch". Trong suốt thời kỳ này giá cổ phiếu giảm từ 40 đô la xuống còn 2 đô la. Chỉ một chút xíu nữa thôi giá của nó sẽ được tính bằng xu. Còn giá cổ phiếu của Smith Labs giảm mạnh từ 25 đô la xuống còn 1 đô la.

Tôi đã đến thăm tổng hành dinh của Bioresponse tại Sanfrancisco sau lần đầu tiên đại diện của Bioresponse ghé thăm tôi ở Boston. Đây là một tòa nhà văn phòng nhiều tầng tọa lạc tại khu vực không mấy náo nhiệt của Sanfrancisco (đây có lẽ là một dấu hiệu tốt). Tại đây bạn có thể thấy những giám đốc làm việc ở một bên và bên kia là những con bò. Khi tôi nói chuyện với ngài chủ tịch và kế toán trưởng, những nhân viên kỹ thuật trong trang phục phòng thí nghiệm vẫn đang bận rộn hút bạch huyết từ cơ thể những con vật. Đây là giải pháp thay thế khá kinh tế với chi phí thấp hơn so với lấy bạch huyết từ chuột theo quy trình thông thường. Hai con bò có thể cung cấp đủ insulin cho toàn bộ đất nước, và một gram bạch huyết bò có thể hỗ trợ cho hàng triệu những thử nghiệm chẩn đoán.

Bioresponse bị rất nhiều những công ty môi giới chứng khoán theo sát, như Dean Witter, Montgomery Securities, Furman Selz, và J.C Bradford. Tôi mua cổ phiếu này với giá 9 đô la ở lần thứ hai chào bán ra thị trường vào tháng 3 năm 1983. Nó đạt tới mức 16 đô la, nhưng bây giờ thì nó đã thuộc về dĩ vãng. Thật may mắn là tôi đã bán kịp thời và chỉ bị thua lỗ chút ít.

Những cổ phiếu rỉ tai kiểu này thường có ma lực thôi miên rất lớn, và thường thì những câu chuyện nghe như những lời mời chào hấp dẫn. Đây là nơi mà những tiếng xèo xèo ngon lành đến nỗi

bạn không còn để ý rằng chẳng có một miếng thịt rán nào trong chảo cả. Nếu tôi hay bạn thường xuyên đầu tư vào những cổ phiếu này, thì chúng ta sẽ phải kiếm một công việc nào đó để bù đắp cho những thua lỗ. Giá của chúng có thể tăng rất cao trước khi bắt đầu sụt, nhưng xét về tầm nhìn dài hạn thì với mỗi một cổ phiếu mà tôi mua tôi sẽ đều bị lỗ. Dưới đây là một vài ví dụ:

World of Wonder; Pizza Time Theatre; One Potato, Two (biểu tượng SPUD); National Heath Care (từ 14 đô la xuống còn 50 xu); Sun World Airways (từ 8 đô la xuống còn 50 xu); Albraham Mines (quá tồi); MGF oil (ngày nay cổ phiếu chỉ giá đáng một xu); American Surgery Centers (họ có còn cần bệnh nhân?); Asbetec Industries (cổ phiếu hiện tại chỉ bán được với giá 1/8 đô la); Ameriacan Solar King (có thể tìm thấy tên của nó trong những trang hồng dành cho những cổ phiếu đã bị quên lãng); Televideo (rớt thê thảm); Priam (tôi nên tránh xa những ổ đĩa cứng); Vector Graphics Microcomputer (tôi nên tránh xa máy vi tính); GD Ritzys (thức ăn nhanh, nhưng không phải McDonald's); Intergrated Circuit; Comdial Corp; và Bowmar.

Đặc điểm chung của các cổ phiếu này, ngoại trừ việc chúng làm thiệt hại lớn đến số tiền đầu tư của bạn, chính là ở chỗ chúng giống như một câu chuyện dài không có cốt truyện. Đó chính là bản chất của những cổ phiếu mà người ta rỉ tai nhau, hay còn gọi là "có tiếng mà không có miếng".

Đầu tư vào những cổ phiếu này tức là bạn thoát khỏi gánh nặng phải thường xuyên kiểm tra thu nhập của công ty, hay những công việc cân não tương tự bởi vì thường thì công ty làm gì có thu nhập. Chỉ số P/E cũng không còn là vấn đề quan trọng nữa bởi không tồn tại một chỉ số P/E nào. Nhưng bạn sẽ không thu được gì cả, tiền mặt không, hi vọng không từ việc bán đi những cổ phiếu này.

Điều mà tôi luôn tự nhắc nhở mình (và rõ ràng là không phải lúc nào cũng thành công) chính là nếu như triển vọng phát triển không có tính chất hiện tượng thì đây sẽ là một thương vụ đầu tư tốt trong năm tới và năm sau đó. Tại sao lại không trì hoãn việc mua một thời gian, cho đến khi việc làm ăn của công ty có kết quả? Hãy chờ đến lúc bạn nhìn thấy công ty có lợi nhuận. Bạn có thể kiếm được những chiếc túi mười gang tại các công ty đã chứng tỏ được thực lực của mình. Khi vẫn còn nghi ngờ thì tốt hơn hết bạn đừng vội nhập cuộc.

Thường thì một đặc điểm khá thú vị của những cổ phiếu rỉ tai là

việc nó tạo ra những áp lực thôi thúc bạn muốn mua ngay từ lần chào bán đầu tiên ra công chúng (IPO), bằng không bạn sẽ bỏ lỡ chúng. Điều này hiếm khi đúng, mặc dù có một vài trường hợp cho thấy nếu mua được ở lần chào bán đầu tiên thì chỉ trong một ngày bạn đã có thể thu được một khoản lời khổng lồ. Vào ngày 4 tháng 10 năm 1980, Genetech phát hành ra công chúng với giá 35 đô la, và chỉ trong chiều hôm đó giá cổ phiếu đã tăng vọt lên mức 89 đô la trước khi giảm một chút xuống còn 74 đô la. Một số lượng nhỏ cổ phiếu của quỹ Magellan đã được phân bổ lại (không phải lúc nào bạn cũng có thể mua được cổ phiếu trong cơn sốt phát hành lần đầu ra công chúng). Với công ty Apple, tôi đã hành động tốt hơn. Chỉ trong ngày đầu tiên, sau khi mua được rất nhiều cổ phiếu ở mức tối đa có thể, tôi đã bán đi ngay và thu lời 20%. Sở dĩ tôi có thể mua được nhiều như vậy là vì chỉ một ngày trước ngày chào bán, Hội thịnh vượng chung Massachusetts đã đưa ra quy định rằng chỉ những nhà đầu tư tinh tế mới được phép mua cổ phiếu của Apple bởi công ty này có quá nhiều tính chất đầu cơ đối với đại đa số quần chúng. Sau đó tôi không mua cổ phiếu của Apple nữa cho đến khi công ty này sụp đổ và bị liệt vào loại công ty có quá nhiều biến động.

Lần chào bán đầu tiên ra công chúng của những công ty mới xây dựng thương hiệu sẽ có rất nhiều rủi ro bởi có rất ít cơ hội hứa hẹn chúng sẽ phát triển. Mặc dù tôi cũng đã mua một vài cổ phiếu của những công ty làm ăn khá tốt sau một thời gian nhất định (Cổ phiếu Federal Express là sự lựa chọn đầu tiên của tôi và sau đó giá của nó tăng 20 lần), nhưng tôi phải thừa nhận rằng về dài hạn thì ba trong số bốn cổ phiếu loại này sẽ làm bạn phải thất vọng.

Tôi đã thu được kết quả tốt hơn với IPOs của những công ty được tách ra từ một công ty khác, hoặc trong những trường hợp liên quan khi công ty mới thành lập đó đã có được một bảng thành tích thực sự. Toys “R” Us là một trong số đó, Agency Rent - A - Car và Safety Kleen cũng vậy. Đây là những công ty vững vàng, và bạn có thể nghiên cứu chúng theo cách thức bạn sử dụng để nghiên cứu Coca-Cola hay Ford.

Hãy thận trọng với trung gian

Nếu một công ty thường xuyên bán 20 đến 50% tổng số hàng hóa của mình cho một khách hàng duy nhất thì nó thực sự đang ở trong tình trạng bấp bênh, không chắc chắn. SCI Systems (bạn đừng nhầm lẫn với công ty dịch vụ mai táng SCI mà tôi đề cập trước đây) là một công ty được quản lý tốt, và là nhà cung cấp chính các linh kiện máy tính cho IBM, nhưng công ty không bao

giờ biết được rằng khi nào thì IBM sẽ quyết định tự mình sản xuất các bộ phận này, hay khi nào IBM không cần đến những bộ phận này nữa và chấm dứt hợp đồng với SCI Systems. Nếu như việc mất một khách hàng sẽ gây ra thảm họa cho nhà cung cấp, thì tôi sẽ rất thận trọng khi quyết định đầu tư vào nhà cung cấp đó. Những công ty sản xuất ổ đĩa cứng như Tandon luôn ở trên bờ vực phá sản bởi vì số phận của chúng được định đoạt bởi một số ít khách hàng quan trọng.

Những khách hàng lớn này có quyền thương lượng một mức giá thấp hơn, và nhiều nhượng bộ khác làm phương hại đến lợi nhuận của nhà cung cấp. Những thỏa thuận như vậy thật hiếm khi mang lại cho nhà đầu tư một vận may lớn.

Hãy thận trọng với những cổ phiếu có tên gọi thật kêu

Thật là tồi tệ khi Xerox không có được một cái tên xấu xí như David's Dry Copies, bởi vì như vậy sẽ có nhiều người hoài nghi về công ty này hơn. Thông thường, những công ty hoạt động tốt nhưng mang một cái tên ngớ ngẩn sẽ không thu hút nhiều người quan tâm ngay từ đầu, còn một công ty xoàng xĩnh với một cái tên bóng bẩy sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư và chính cái tên ấy đã đánh lừa cảm giác của họ. Cho đến khi nào trong những cái tên ấy có chứa những từ "tiên tiến", "hàng đầu", "tinh vi", hay một từ nào đó có âm x thì mọi người vẫn còn yêu thích nó. UAL đổi tên thành Allegis với hy vọng sẽ thu hút những người suy nghĩ theo lối tân thời hiện đại. Thật sáng suốt khi Crown, Cord và Seal vẫn giữ nguyên cái tên cũ của mình. Nếu như họ nghe theo chuyên gia tư vấn về hình tượng doanh nghiệp, chắc hẳn họ sẽ đổi tên thành CroCorSea. Việc này đảm bảo rằng sẽ có những tổ chức đầu tư lớn theo sát họ ngay từ ngày đầu tiên.

# 10.
# Thu nhập, thu nhập và thu nhập

Hãy nói rằng bạn đã chú ý đến Sensormatic, công ty sáng chế ra hệ thống nhãn và còi để ngăn ngừa những kẻ ăn cắp vặt trong siêu thị, và trong khoảng thời gian từ năm 1979 đến 1983 giá cổ phiếu của công ty đã tăng từ 2 đô la lên 42 đô la khi nó mở rộng quy mô. Nhân viên môi giới nói với bạn rằng đây là một công ty nhỏ nhưng tăng trưởng nhanh. Hay có thể bạn xem xét lại danh mục đầu tư của mình và thấy có hai công ty vững mạnh và ba công ty phát triển chu kỳ. Lý do gì khiến bạn chọn mua cổ phiếu của Sensormatic, hay bất kỳ một cổ phiếu nào mà bạn đang sở hữu, liệu giá của chúng sẽ tăng hay không? Và nếu mua thì bạn sẵn sàng trả bao nhiêu?

Thực chất điều bạn muốn hỏi ở đây là cái gì làm nên giá trị một công ty, và tại sao giá trị tương lai của nó lại lớn hơn giá trị hiện tại. Có rất nhiều giả thuyết, nhưng theo tôi, mọi câu trả lời cuối cùng đều có chung một đáp án là thu nhập và tài sản. Đặc biệt là thu nhập. Đôi khi phải mất hàng năm để giá một cổ phiếu bắt kịp với giá trị của công ty, và thời kỳ giá giảm thường kéo dài tới mức các nhà đầu tư bắt đầu hoài nghi rằng điều này khó lòng đạt được. Nhưng cuối cùng giá trị bao giờ cũng chiến thắng - hay ít nhất cũng có đủ những bằng chứng thực tiễn cho thấy bạn nên tin vào điều này.

Phân tích cổ phiếu của một công ty dựa trên cơ sở thu nhập và tài sản hoàn toàn giống với việc phân tích một hiệu giặt là tự động, một cửa hàng tân dược, hay một căn hộ chung cư mà bạn đang muốn mua. Mặc dù đôi khi bạn có thể dễ dàng quên đi, nhưng cổ phiếu không phải là tấm vé số may mắn. Nó là chứng từ chứng nhận quyền sở hữu hợp pháp của bạn với công ty.

Đây là một lối suy nghĩ khác về thu nhập và tài sản. Nếu bạn là

một cổ phiếu, thì thu nhập và tài sản của bạn sẽ quyết định việc một nhà đầu tư sẵn sàng trả bao nhiêu cho 1% trong tổng số các hoạt động của bạn. Tự đánh giá bản thân mình như khi bạn đánh giá General Motors là một cách rèn luyện tốt, và nó sẽ giúp bạn thấy được ý nghĩa của quá trình điều tra này.

Tài sản sẽ phải bao gồm tất cả bất động sản, xe hơi, trang thiết bị, quần áo, du thuyền, dụng cụ, trang sức, câu lạc bộ gôn, và tất cả những thứ có thể bán tống ở chợ trời. Tất nhiên bạn cũng sẽ phải trừ đi tất cả những tài sản cầm cố hiện tại, các khoản nợ mua ô tô, nợ ngân hàng, họ hàng, hàng xóm, những hóa đơn chưa trả, IOUs, nợ thua bài pocker, và nhiều món nợ khác nữa. Kết quả có thể là đường đáy dương, giá trị ghi sổ, hay giá trị kinh tế ròng như tài sản hữu hình (nếu như kết quả là âm, thì bạn là ứng cử viên sẽ được bàn đến trong Chương 11).

Cho đến khi bạn chưa thanh khoản hay chưa bị bán tống cho các chủ nợ thì bạn cũng đại diện cho một hình thái giá trị khác: khả năng kiếm được thu nhập. Trong suốt quãng đời làm việc của mình, bạn đã mang về cho gia đình hàng nghìn, hàng trăm nghìn, hay hàng triệu đô la, phụ thuộc vào mức người ta trả cho bạn, và mức độ chăm chỉ của bạn. Một lần nữa, bạn thấy rằng có những sự khác biệt lớn giữa các kết quả tích lũy được.

Bây giờ khi bạn đang suy nghĩ về vấn đề này, có thể bạn muốn đặt mình vào một trong số sáu danh mục cổ phiếu mà chúng ta đã từng bàn qua:

Những người có công việc tuy ổn định nhưng lương thấp và tăng ở mức độ khiêm tốn và những người chậm phát triển, có thể so sánh tuýp người này tương đương với những công ty điện lực như American Electric Power. Thủ thư, giáo viên, và cảnh sát là những người có thu nhập tăng trưởng chậm.

Những người hưởng mức lương cao và tăng trưởng có thể dự đoán được, ví dụ như giám đốc cấp trung ở các tập đoàn là những người có thu nhập vững mạnh, ví như lực lượng của Coca-Cola, và Palson Purinas.

Nông dân, nhân viên khách sạn và khu điều dưỡng, điều phối viên các trại hè, những người chỉ có khả năng kiếm tiền trong một khoảng thời gian ngắn và sau đó phải cân đối chi tiêu cho cả một thời gian dài là những người có thu nhập theo chu kỳ. Nhà văn và diễn viên thông thường có mức thu nhập như vậy, nhưng nhờ vào vận may thu nhập của họ có thể tăng đột biến và tăng trưởng

nhanh.

Những đứa trẻ nay đây mai đó, những ngư dân trôi nổi, những người phá sản, công nhân bị sa thải, và những người thất nghiệp khác sẽ tiềm tàng nguy cơ trở thành những người luôn phải chịu nhiều biến động, trừ phi trong họ vẫn chưa cạn kiệt năng lực và hoài bão trở thành doanh nhân.

Diễn viên, những nhà phát minh, người kinh doanh bất động sản, người kinh doanh nhỏ, vận động viên, nhạc sỹ và tội phạm là những ứng cử viên cho nhóm người có thu nhập cao không ngừng tăng trưởng. Ở nhóm này, tỷ lệ thất bại sẽ cao hơn so với nhóm thu nhập vững mạnh, nhưng một khi những người này thành công thì thu nhập của họ có thể tăng lên gấp mười, hai mươi, hoặc thậm chí hàng trăm lần chỉ trong nháy mắt, khiến họ trở thành những con người mạnh mẽ tương đương với Taco Bell hay Stop & Shop.

Khi bạn mua cổ phiếu của một công ty tăng trưởng nhanh, bạn đang thực sự đặt cược vào cơ hội kiếm thêm được nhiều tiền hơn trong tương lai của công ty đó. Hãy đánh giá quyết định đầu tư vào doanh nhân trẻ tuổi Harrison Ford hay vào luật sư của một tập đoàn (tương ứng với việc đầu tư vào Dunkin' Donuts hay vào Coca-Cola). Việc đầu tư vào Coca-Cola xem chừng có vẻ hợp lý hơn khi mà Harry Ford đang là một anh thợ mộc lang thang ở Los Angeles, nhưng hãy xem điều gì sẽ xảy ra khi Ngài Ford sản xuất thành công bộ phim Star Wars (Chiến tranh giữa các vì sao).

Những luật sư không có nhiều cơ hội để tăng thu nhập lên gấp mười lần chỉ trong nháy mắt, trừ phi anh ta vừa thắng trong một vụ ly dị đình đám, nhưng một anh chàng làm nghề nạo hàu ở mạn tầu và viết tiểu thuyết có thể trở thành một Hemingway thứ hai. (Hãy đọc sách của anh ta trước khi bạn quyết định đầu tư!) Đó là lý do tại sao những nhà đầu tư luôn muốn tìm kiếm những công ty hứa hẹn tăng trưởng nhanh, và đẩy giá cổ phiếu của nó lên, thậm chí khi công ty này chưa có chút lợi nhuận nào - hay khi lợi nhuận là không đáng kể nếu so sánh với giá một cổ phiếu.

Bạn có thể thấy tầm quan trọng của thu nhập trong bất kỳ biểu đồ nào có biểu thị một đường thu nhập chạy dọc theo đường giá cổ phiếu. Những cuốn sách biểu đồ chứng khoán luôn có sẵn tại các công ty môi giới, và bạn nên lướt qua một lượt. Trên các biểu đồ, hai đường này luôn di chuyển theo lối đường trước đường sau, hoặc là nếu đường giá cổ phiếu tách ra khỏi đường thu nhập, không sớm thì muộn có sẽ quay trở về vị trí đường thu nhập.

Người ta có thể tự hỏi những người Nhật và những người Hàn Quốc đang làm gì, nhưng cuối cùng thu nhập sẽ là yếu tố quyết định số phận của một cổ phiếu. Mọi người có thể đánh cược vào những dao động từng giờ trên thị trường, tuy nhiên về lâu dài, chính lợi nhuận là yếu tố làm phát sinh những dao động đó. Có thể nay mai bạn sẽ tìm ra được một ngoại lệ, nhưng nếu bạn tự mình nghiên cứu những biểu đồ cổ phiếu thì bạn có thể nhận ra mối quan hệ mà tôi vừa mô tả.

Trong suốt thập kỷ trước, chúng ta đã đối mặt với nhiều cuộc suy thoái, lạm phát, chứng kiến giá dầu tăng giảm, và cùng với đó là giá cổ phiếu biến động theo thu nhập. Hãy nhìn vào biểu đồ của Dow Chemistry. Khi thu nhập tăng thì giá cổ phiếu tăng. Đây là những diễn biến có thể quan sát thấy trong thời kỳ từ 1971 đến 1975 và thời kỳ từ 1985 đến 1988. Còn trong khoảng thời gian từ 1975 đến 1985, thu nhập biến động thất thường và giá cổ phiếu cũng vậy.

Hãy nhìn vào Avon, cổ phiếu này tăng giá từ 3 đô la năm 1958 lên 140 đô la năm 1972, trong khoảng thời gian này thu nhập cũng không ngừng tăng. Lạc quan có thừa, giá cổ phiếu bắt đầu tăng quá cao so với thu nhập. Sau đó vào năm 1973, giấc mơ tan biến. Cổ phiếu sụt giá do thu nhập sụt giảm mạnh mẽ, và bạn hoàn toàn có thể biết trước mọi việc. Mười tháng trước khi cổ phiếu này bắt đầu sụt giá, tạp chí Forbes đã nhắc nhở chúng ta về điều này trong nhiều bài báo.

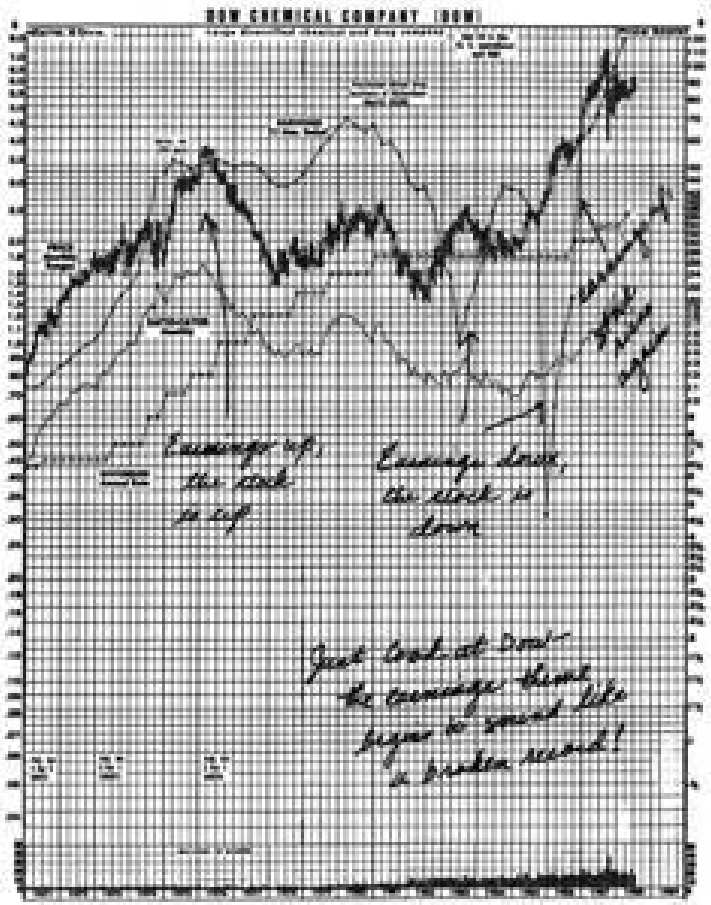
Thế còn về Masco Corporation, tập đoàn đã sáng chế ra chiếc vòi móc bóng đơn, và kết quả là họ tận hưởng 30 năm liên tiếp thu nhập không ngừng tăng bất kể chiến tranh hay hòa bình, lạm phát hay suy thoái. Giai đoạn từ năm 1958 đến 1987, thu nhập tăng 800 lần và giá cổ phiếu tăng 1.300 lần. Đây có lẽ là cổ phiếu vĩ đại nhất trong lịch sử phát triển của chủ nghĩa tư bản. Bạn kỳ vọng điều gì vào những công ty khởi nghiệp với cái tên hết sức nực cười như Masco Screw Products? Một khi thu nhập bắt đầu tăng, thì không có gì có thể ngăn nó lại.

Hãy nhìn vào biểu đồ của Shoney's, một chuỗi nhà hàng mà trong 116 quý liên tiếp (tương đương 29 năm) doanh thu không ngừng tăng - kết quả mà chỉ một vài công ty đạt được. Rõ ràng, giá cổ phiếu cũng nhờ đó mà tăng trưởng nhanh chóng.

Biểu đồ của Marriott, một cổ phiếu tăng trưởng mạnh khác cũng cho bạn thấy một hiện tượng tương tự. Và hãy nhìn vào The Limited. Vào cuối những năm 70, thu nhập giảm và giá cổ phiếu

cũng giảm. Sau đó khi thu nhập tăng thì giá cổ phiếu cũng tăng. Nhưng khi giá cổ phiếu vượt quá thu nhập như trong những năm 1983 và 1987, thì hậu quả là có biến cố xảy ra trong ngắn hạn. Điều này cũng đúng với vô số những cổ phiếu khác vào tháng 10 năm 1987, thời kỳ thị trường suy thoái.

(Một cách nhanh chóng để xác định xem một cổ phiếu có bị định giá quá cao hay không là hãy so sánh đường giá với đường thu nhập. Nếu bạn mua cổ phiếu của những công ty đang tăng trưởng - như Shoney's, The Limited, hay Marriot - khi giá cổ phiếu nằm ở phía dưới đường thu nhập, và bán chúng khi giá tăng vượt trên đường thu nhập, thì bạn có cơ hội kiếm lời. [Điều này chắc chắn đã đúng trong trường hợp của Avon!] Tôi không nhất thiết phải ủng hộ thực tế này, nhưng tôi chỉ có thể nghĩ ra những chiến lược khác tồi tệ hơn.)


DOW CHEMICAL COMPANY (DOW)
Earnings up, the stock is up
Earnings down, the stock is down
Just look at how the earnings line began to spread like a broken record!

CÔNG TY DOW CHEMICAL (DOW).

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Price scale: Mức giá.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Ratio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

Dow Oil & Gas (U. S. operations) sold 9/82): Dow Oil bán tháng 9/82.

Earnings up, the stock is up: Thu nhập tăng, giá cổ phiếu tăng

Earnings down, the stock is down: Thu nhập giảm, giá cổ phiếu giảm.

Earnings up, stock rises again: Thu nhập tăng, giá cổ phiếu cũng tăng.

Just cook at Dow - the earnings theme begin to sound like a broken record!: Hãy nhìn vào biểu đồ của Dow, đường biểu diễn thu nhập bắt đầu có tính phá kỷ lục.

Adj. for 3 for 2 8/6/71: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:2 ngày 6/8/71.

Adj. for 2 for 1 5/10/73: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 10/5/73.

Adj. for 2 for 1 6/8/76: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 8/6/76.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

**Chỉ số P/E nổi tiếng**

Một cuộc thảo luận nghiêm túc về lợi nhuận chắc chắn phải đề cập đến tỷ số giá cả/thu nhập - còn gọi là chỉ số P/E, bội số giá cả - thu nhập, hay cách gọi đơn giản nhất là bội số. Tỷ số này biểu thị mối quan hệ bằng số giữa giá cả và thu nhập của một công ty. Chỉ số P/E của mỗi cổ phiếu được công bố trên bảng chứng khoán hàng ngày của các tờ báo lớn, như bạn có thể thấy ở đây.

| *Tạp chí Phố Wall* thứ Ba ngày 13 tháng 9 năm 1988 | | | | | | | | | | 73 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 52 tuần | | Tỷ lệ lãi suất P - E Doanh thu | | | | | | | | Ròng |
| Cao | Thấp | Cổ phiếu | Cổ tức | % | Tỷ số | 100 | Cao | Thấp | Đóng | Thay đổi |
| 43 1/4 | 21 5/8 | K mart | 1,32 | 3,8 | 10 | 4696 | 35 1/8 | 34 1/2 | 35 | + 3/8 |

Giống như đường thu nhập, chỉ số P/E là một công cụ hữu dụng để xác định xem liệu một cổ phiếu đang được định giá cao, định giá đúng mức, hay định giá quá thấp trong tương quan với khả năng sinh lời tiềm tàng của công ty.

(Trong một vài trường hợp, chỉ số P/E được công bố trên báo chí có thể cao khác thường, đó là do các công ty đã bao gồm cả những khoản thua lỗ dài hạn cùng với thu nhập ngắn hạn hiện tại, do đó làm "phương hại" đến lợi nhuận. Nếu chỉ số P/E có khả năng vượt khỏi những giới hạn, thì bạn có thể yêu cầu nhân viên môi giới đưa ra lời giải thích.)

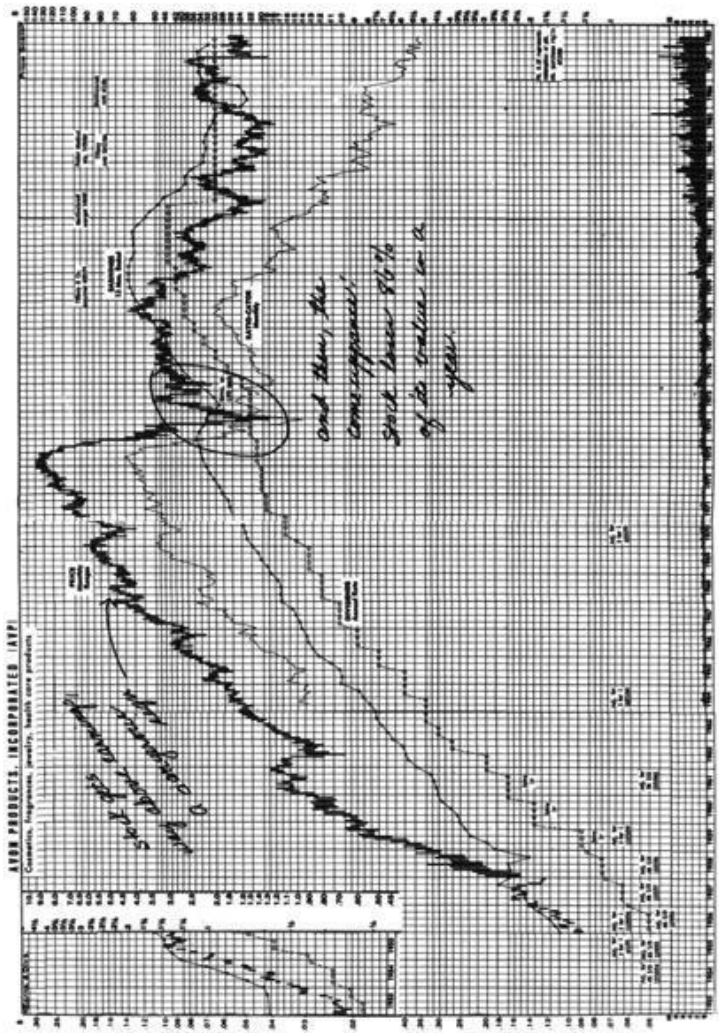
Lấy ví dụ, trên tờ tạp chí Phố Wall, tôi thấy chỉ số P/E của K mart là 10. Con số này được tính toán như sau: lấy giá cổ phiếu hiện thời của công ty (35 đô la) chia cho thu nhập mà công ty kiếm được cho mỗi cổ phần trong 12 tháng gần nhất hoặc trong năm tài chính trước (trong trường hợp này là 3,50 đô la một cổ phần), thu được kết quả bằng mười chính là chỉ số P/E.

Chỉ số P/E còn được coi là số năm mà một công ty cần để làm ra được số tiền tương ứng với số đầu tư ban đầu của bạn - tất nhiên, giả định rằng lợi nhuận của công ty là một hằng số. Hãy hình dung, bạn mua 100 cổ phần của K mart với giá 3.500 đô la. Thu nhập hiện tại là 3,5 đô la một cổ phần, như vậy với 100 cổ phần bạn sẽ kiếm được 350 đô la một năm. Và tổng số tiền đầu tư ban đầu 3.500 đô la sẽ được thu hồi sau 10 năm. Tuy nhiên, bạn không cần phải tính toán nhiều như thế bởi chỉ số P/E cho bạn thấy ngay câu trả lời là 10 năm.

Nếu bạn mua cổ phần trong một công ty có chỉ số P/E là 2, bạn sẽ thu hồi được số tiền đầu tư ban đầu sau 2 năm, nhưng trong một công ty mà chỉ số P/E là 40 thì bạn phải mất đến 40 năm để đạt được kết quả tương tự. Chúc mừng, đến lúc đó có lẽ bạn đã lên chức bà ngoại rồi. Cơ hội tìm thấy một chỉ số P/E thấp có ở khắp mọi nơi, vậy tại sao vẫn có người mua cổ phiếu chỉ số có P/E rất cao? Bởi vì họ tìm kiếm một Harrison Ford ở xưởng mộc. Thu

nhập của một công ty không bao giờ là cố định cũng giống như thu nhập một người vậy.

Từ thực tế một số cổ phiếu có P/E bằng 40 và một số khác lại có P/E bằng 3, bạn có thể thấy rằng các nhà đầu tư sẵn sàng đặt cược vào tiền đồ phát triển của một vài công ty, trong khi họ hoài nghi vào tương lai của những công ty khác. Nếu đọc báo bạn sẽ thấy kinh ngạc trước biên độ dao động rất rộng của chỉ số P/E.




TẬP ĐOÀN AVON PRODUCTS (AVP)

Earns. & Divs.: Thu nhập và cổ tức.

Cosmetics, fragrances, jewelry, health care products: Mỹ phẩm,

nước thơm, trang sức và các sản phẩm chăm sóc sức khoẻ.

Price Scale: Mức giá.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Ratio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

Taffany & Co. acquired 4/25/79: Taffany & Co tiếp quản ngày 25/4/79.

Mallinckrodt merged 3/8/82: Mallinckrodt sáp nhập 8/3/82.

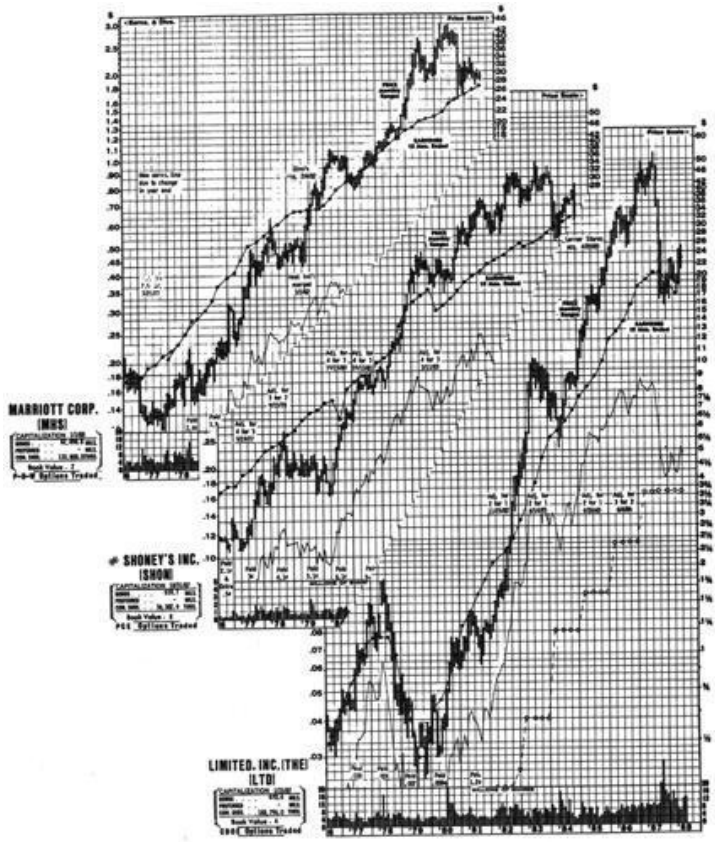
Foster Medical acq. 5/30/84: Foster Medical tiếp quản ngày 30/5/84.

Tiffany sold 10/17/84: Tiffany bán ngày 17/10/84.

Mallinckrodt sold 4/1/86: Mallinckrodt bán ngày 1/4/86

Stock gets way above earnings, a dangerous sign: Giá cổ phiếu cao hơn thu nhập, một dấu hiệu nguy hiểm.

and then, the come uppance! Stock loses 86% of its value in a year: và sau đó, cái gì phải đến cũng đến! Giá cổ phiếu giảm 86% giá trị trong vòng một năm.




TẬP ĐOÀN MARRIOTT (MHS)

Capitalization 1/1/88: Tư bản hóa 1/1/88

Bonds.....: Trái phiếu..... 2.478 đô la triệu

Preferred....: Cổ phiếu ưu đãi..... - triệu

Com. Shrs...: Cổ phiếu phổ thông... 133.800 nghìn

Book Value - 2: Giá trị sổ kế toán - 2

P - O - W Options Traded: P - O - W giao dịch quyền chọn

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Price scale: Mức giá.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Cino's acp. 2/4/82: Cino's tiếp quản 8/2/82.

Host Int'l merged 3/5/82: Host Int'l sáp nhập 3/3/82.

TẬP ĐOÀN SHONEY'S

Capitalization 10/31/87: Tư bản hóa 31/10/87

Bonds.....: Trái phiếu..... 19,7 đô la triệu

Preferred....: Cổ phiếu ưu đãi..... - triệu

Com. Shrs...: Cổ phiếu phổ thông... 36.302,9 nghìn

Book Value - 8: Giá trị sổ kế toán - 8

PCE Options Traded: PCE giao dịch quyền chọn

Adj. for 4 for 3 9/19/77: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:4 ngày 19/9/77.

Adj. for 3 for 2 9/15/78: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 15/9/78.

Adj. for 4 for 3 10/15/80: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:4 ngày 15/10/80.

Adj. for 4 for 3 10/13/81: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:4 ngày 13/10/81.

Adj. for 4 for 3 3/11/83: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:4 ngày 11/3/83.

TẬP ĐOÀN LIMITED. INC. (THE) (LTD)

Capitalization 1/31/87: Tư bản hóa 31/1/87

Bonds.....: Trái phiếu..... 70,4 đô la triệu

Preferred....: Cổ phiếu ưu đãi..... - triệu

Com. Shrs...: Cổ phiếu phổ thông... 182.796 nghìn

Book Value - 4: Giá trị sổ kế toán - 4

PCE Options Traded: PCE giao dịch quyền chọn

Adj. for 2 for 1 11/23/82: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày

23/11/82.

Adj. for 2 for 1 6/14/83: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 14/6/83.

Adj. for 2 for 1 6/26/85: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 26/6/85.

Adj. for 3 for 2 6/4/86: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 4/6/86.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Bạn cũng sẽ phát hiện ra rằng những công ty tăng trưởng chậm có mức P/E thấp nhất và những công ty tăng trưởng nhanh có mức P/E cao nhất, và những công ty chu kỳ có mức P/E dao động trong khoảng giữa. Điều này là hoàn toàn phù hợp, nếu bạn tuân theo những suy luận logic ở trên. Chỉ số P/E bình quân của một công ty điện lực (thường từ 7 đến 9) sẽ thấp hơn chỉ số P/E bình quân của một công ty vững mạnh (khoảng 10 đến 14), nó lại thấp hơn chỉ số P/E bình quân của một công ty tăng trưởng nhanh (từ 14 đến 20). Những người săn giá rẻ luôn tin tưởng vào việc mua bất cứ cổ phiếu nào có P/E thấp, nhưng tôi thì không ủng hộ chiến lược này. Chúng ta không nên đem cam ra so sánh với táo. Chỉ số P/E của Dow Chemistry không nhất thiết phải giống chỉ số P/E của Wal-Mart.

Bàn thêm về chỉ số P/E

Để phân tích đầy đủ và sâu sắc về chỉ số P/E trong các ngành công nghiệp khác nhau và các công ty khác nhau có lẽ phải mất trọn một cuốn sách mà không phải ai cũng muốn đọc. Thật ngớ ngẩn nếu chúng ta quá tập trung vào P/E, nhưng chắc chắn rằng bạn sẽ không muốn phớt lờ nó. Một lần nữa, nhân viên môi giới chứng khoán có thể là nguồn tốt nhất cung cấp cho bạn những phân tích về P/E. Ban đầu bạn nên hỏi xem liệu chỉ số P/E của những cổ phiếu mà bạn đang sở hữu là cao, thấp, hay trung bình nếu so sánh với chỉ tiêu tương ứng của ngành. Đôi khi bạn sẽ nghe thấy những điều đại loại như: “công ty này đang bán với giá thấp hơn so với toàn ngành” - điều đó có nghĩa là chỉ số P/E của nó ở mức thấp.

Một nhân viên môi giới cũng có thể cung cấp cho bạn tư liệu lịch sử về P/E của một công ty - những thông tin tương tự có thể tìm thấy trong báo cáo S&P đặt tại các văn phòng môi giới chứng khoán. Trước khi mua một cổ phiếu, có thể bạn muốn tra cứu lại

chỉ số P/E của nó một vài năm về trước để phán đoán tính hợp lý của mức độ hiện tại. (Tất nhiên, những công ty mới chưa thể có được bộ tư liệu đầy đủ để bạn tham khảo)

Lấy ví dụ, nếu bạn mua cổ phiếu của Coca-Cola, thì bạn muốn biết xem liệu những gì bạn trả cho thu nhập kỳ vọng hiện tại có phù hợp với những gì người khác trả cho thu nhập kỳ vọng trong quá khứ không. Và chỉ số P/E sẽ cho bạn câu trả lời.

(Tờ Value Line Investment Survey (Điều tra đường giá trị) luôn sẵn có tại các thư viện lớn và hầu hết các văn phòng môi giới, cũng là một nguồn tốt để bạn tra cứu P/E. Trên thực tế, Value Line là một nguồn tốt cung cấp đầy đủ các thông tin mà các nhà đầu tư nghiệp dư muốn tìm kiếm. Điều tốt nhất bạn cần làm tiếp theo là có được những phân tích chứng khoán riêng cho chính mình).

Nếu bạn có lỡ quên hết những ý nghĩa của P/E thì chỉ cần ghi nhớ một điều duy nhất là tránh xa những cổ phiếu có P/E cao quá mức. Làm vậy, bạn sẽ tự tránh cho mình khỏi rất nhiều tai họa và tổn thất. Tất nhiên cũng có một số ngoại lệ. Tuy nhiên thông thường, chỉ số P/E quá cao là điều bất lợi đối với một cổ phiếu, cũng giống như cái yên cương quá nặng sẽ gây bất lợi cho ngựa đua.

Một công ty với P/E cao phải có mức tăng trưởng thu nhập đủ cao để phù hợp với mức giá cao đang đè nặng lên cổ phiếu. Vào năm 1972, McDonald's đã là một công ty rất hùng mạnh, cổ phiếu được bán đấu giá ở mức 75 đô la một cổ phần, như vậy P/E là 50. Tuy nhiên, công ty không làm thế nào để tăng trưởng cho kịp với những kỳ vọng quá lớn này, và giá cổ phiếu giảm từ 75 đô la xuống còn 25 đô la, đưa P/E về với mức thực tế là 13. McDonald's không phạm phải sai lầm gì nghiêm trọng cả. Đơn giản là cổ phiếu của nó đã được định giá quá cao ở mức 75 đô la vào năm 1972.

Và nếu như McDonald's đã được định giá quá cao, hãy xem điều gì đã xảy ra với cổ phiếu của công ty Ross Perot's, Electronic Data System (EDS), một cổ phiếu nóng trong những năm 1960. Tôi không thể tin nổi khi nhìn vào bảng báo cáo về công ty tại văn phòng môi giới. Công ty này có chỉ số P/E bằng 500. Bạn phải mất đến 5 thế kỷ mới có thể lấy lại được số tiền đầu tư ban đầu của mình vào cổ phiếu EDS nếu như lợi nhuận của công ty là bất biến. Không những vậy mà chuyên gia phân tích, người đã viết nên bản báo cáo này còn nói rằng chỉ số P/E này vẫn đang ở mức duy trì, bởi vì đáng lẽ ra EDS phải có P/E bằng 1000.

Nếu bạn đầu tư vào một công ty có P/E bằng 1.000 khi vua Arthur

vẫn còn lang bạt khắp nước Anh và thu nhập là cố định, thì đến ngày hôm nay bạn mới hòa vốn.

Ước gì hồi đó tôi giữ lại bảng báo cáo này, và đóng khung nó cẩn thận để treo ở văn phòng, và gạt sang một bên bản báo cáo từ một văn phòng môi giới khác với lời lẽ rằng: "Vì tình hình phá sản gần đây nên chúng tôi sẽ loại cổ phiếu này ra khỏi danh sách mua".

Trong tiếp những năm sau đó, công ty EDS tiếp tục làm ăn rất tốt. Lợi nhuận và doanh số không ngừng tăng mạnh. Cổ phiếu EDS lại là một câu chuyện thú vị khác. Vào năm 1974 giá cổ phiếu giảm từ 4 đô la xuống còn 3 đô la, không phải do có bất kỳ điều gì không ổn xảy ra ở đại bản doanh của công ty mà chỉ đơn giản là cổ phiếu này đã được định giá cao chưa từng thấy. Bạn thường xuyên nghe chuyện về những công ty mà thu nhập tương lai được "chiết khấu" dần vào giá cổ phiếu. Nếu đúng là trường hợp này, thì những nhà đầu tư EDS đang tiến hành chiết khấu dần dần.

Khi Avon Products bán ra với giá 140 đô la một cổ phần, thì chỉ số P/E của nó ở mức rất cao - 64 - tuy nhiên cũng chẳng thấm tháp gì so với EDS. Vấn đề quan trọng nằm ở chỗ Avon là một công ty khổng lồ. Thật là một điều kỳ diệu nếu như một công ty nhỏ có thể mở rộng hoạt động đủ để thỏa mãn chỉ số P/E 64, nhưng đối với một công ty lớn như Avon với doanh số hiện thời đã đạt hơn 1 tỷ đô la, thì có lẽ để làm được điều kỳ diệu trên, nó phải bán được thêm hàng tỷ đô la mỹ phẩm và nước thơm. Trên thực tế, ai đó đã tính toán rằng để Avon có thể thỏa mãn chỉ số P/E 64 thì thu nhập của nó phải bằng thu nhập của cả ngành công nghiệp thép, công nghiệp dầu và thu nhập toàn bang California cộng lại. Đây quả là một viễn cảnh tốt đẹp nhất mà con người ta có thể nghĩ đến. Nhưng bạn có thể bán được bao nhiêu nước thơm và nước hoa Cologne? Thực tế là Avon không thể nào tăng trưởng ngoạn mục và phi thường như thế. Họ đã suy sụp, và giá cổ phiếu rớt đột ngột xuống còn 18 đô la vào năm 1974.

Sự việc tương tự cũng xảy đến với Polaroid. Đây cũng là một công ty vững vàng với truyền thống hơn 32 năm phát triển thịnh vượng, nhưng chỉ trong vòng 18 tháng nó đã bị mất hơn 89% giá trị. Cổ phiếu bán với giá 143 đô la vào năm 1973 và sụt xuống còn 14 đô la vào năm 1974, sau đó chỉ tăng lên được mức 60 đô la vào năm 1978, rồi lại giảm một lần nữa xuống 19 đô la vào năm 1981. Vào thời kỳ thị trường cao điểm năm 1973, chỉ số P/E của Palaroid là 50. Sở dĩ chỉ số này cao như vậy là bởi các nhà đầu tư kỳ vọng vào sự tăng trưởng đột biến của dòng máy quay phim thế hệ mới SX- 70. Nhưng máy ảnh và phim đã được định giá quá cao, quy

trình vận hành gặp trục trặc, và mọi người không còn hứng thú với nó nữa.

Một lần nữa, người ta lại kỳ vọng phi thực tế bởi thậm chí nếu SX - 70 thành công, thì Polaroid phải bán được cho mỗi hộ gia đình ở Mỹ bốn sản phẩm thì mới mong kiếm được đủ số tiền cần thiết để thỏa mãn chỉ số P/E quá cao. Thành công vang dội của máy camera không thể nào ảnh hưởng quá nhiều đến giá cổ phiếu như người ta từng nghĩ. Đó là chưa nói đến việc, trên thực tế, dòng máy camera này chỉ thành công ở mức khiêm tốn, nên thất bại là điều khó tránh khỏi.

Chỉ số P/E của thị trường

Chỉ số P/E của một công ty không tồn tại độc lập. Thị trường chứng khoán với tư cách là một tổng thể thống nhất có chỉ số P/E chung của nó, đó là kim chỉ nam cho bạn thấy liệu thị trường tự do đang được định giá cao hay thấp. Tôi biết là tôi vừa mới khuyên bạn hãy phớt lờ thị trường, nhưng khi bạn phát hiện ra một vài cổ phiếu đang được bán với giá quá cao trong tương quan với lợi nhuận công ty, thì rất có thể rằng hầu hết các cổ phiếu khác cũng đều đang được bán ở mức cao hơn lợi nhuận. Đây là điều đã xảy ra trước khi thị trường sụt giảm mạnh vào thời kỳ 1973 - 1974, và sau đó một lần nữa (mặc dù không cùng một mức độ) vào năm 1987.

Trong thời kỳ năm năm thị trường có xu thế tăng giá, từ 1982 đến 1987, bạn có thể thấy chỉ số P/E của toàn thị trường dần dần tăng từ 8 lên 16. Điều này có nghĩa là vào năm 1987 nhà đầu tư sẵn sàng trả gấp hai lần số tiền họ trả vào năm 1982 cho cùng một mức lợi nhuận của công ty - đây là một dấu hiệu cảnh báo rằng hầu hết các cổ phiếu đều đang bị định giá quá cao.

Tỷ lệ lãi suất có ảnh hưởng lớn đến chỉ số P/E, bởi vì nhà đầu tư sẽ sẵn sàng chi trả nhiều hơn cho cổ phiếu khi tỷ lệ lãi suất thấp và trái phiếu trở nên kém hấp dẫn. Nhưng bên cạnh tỷ lệ lãi suất, thì sự lạc quan thái quá hình thành trong một thị trường đầu cơ giá lên có thể đẩy P/E lên cao quá mức, như trong trường hợp của EDS, Avon, và Polaroid. Trong thời kỳ này, những công ty tăng trưởng nhanh có chỉ số P/E cao ngất trên mây, những công ty tăng trưởng chậm có P/E theo lẽ thường phải là P/E của những công ty tăng trưởng nhanh, và chỉ số P/E của thị trường đạt đỉnh cao nhất là 20 vào năm 1971.

Thu nhập tương lai

Thu nhập tương lai - bạn khó có thể xác định chính xác mức độ của nó? Từ thu nhập hiện tại bạn chỉ có thể đưa ra những phán đoán có cơ sở xem liệu một cổ phiếu có được định giá đúng mức không. Nếu như suy xét quá kỹ càng thì bạn sẽ không bao giờ mua Polaroid, hay Avon khi P/E là 40, và cũng không bao giờ trả giá quá cao cho Coca-Cola, hay McDonald's. Tuy nhiên, điều mà bạn thực sự quan tâm là điều gì sẽ xảy ra với thu nhập của công ty trong tháng tới, năm tới, hay thập kỷ tới.

Rút cuộc, thu nhập được cho là sẽ tăng trưởng và mỗi cổ phiếu đều mang trong nó kỳ vọng của nhà đầu tư về một tương lai phát triển.

Tăng trưởng tương lai và thu nhập tương lai là những câu hỏi làm đau đầu nhức óc những chuyên gia phân tích và thống kê. Và nếu bạn đọc một tờ thời báo tài chính số mới nhất, bạn sẽ tự nhận thấy rằng họ thường đưa ra những câu trả lời sai. Nói như vậy không có nghĩa là tôi khuyên bạn nên tự mình dự đoán thu nhập hay tăng trưởng thu nhập.

Một khi bạn tham gia trò chơi nghiêm túc, bạn sẽ cảm thấy do dự trước những cổ phiếu giảm giá trong khi thu nhập đang tăng trưởng, bởi vì những nhà phân tích chuyên nghiệp và những tổ chức đầu tư khách hàng kỳ vọng thu nhập sẽ tăng trong tương lai; hay có những cổ phiếu tăng giá trong khi thu nhập đang giảm bởi những nhóm người trên dự đoán rằng thu nhập sẽ giảm trong tương lai. Đây là những hiện tượng bất thường trong ngắn hạn, tuy nhiên dù sao cũng làm thất vọng những cổ đông chú ý đến chúng.

Nếu bạn không thể dự đoán được thu nhập tương lai, thì ít nhất bạn cũng có thể nhận thấy công ty đang có những kế hoạch gì để tăng thu nhập. Sau đó, bạn có thể định kỳ kiểm tra xem những kế hoạch đó có thực tế hay không.

Có năm cách cơ bản để một công ty có thể tăng thu nhập : cắt giảm chi phí; tăng giá; mở rộng thị trường; bán nhiều sản phẩm hơn ở thị trường truyền thống; tái sinh, đóng cửa hoặc nếu không thì sửa chữa những bộ phận đang thua lỗ. Khi bạn phát triển câu chuyện của mình, thì đây là những yếu tố mà bạn cần phải điều tra. Nếu bạn có một lợi thế nào đó, thì đây là thời điểm để nó phát huy tác dụng mạnh mẽ nhất.

# 11.
# Hai phút suy ngẫm

Như vậy bạn đã biết cách xác định xem mình đang giao dịch với một công ty tăng trưởng nhanh, một công ty vững mạnh, một công ty tăng trưởng chậm, một công ty có nhiều tài sản ngầm hay một công ty phát triển theo chu kỳ. Thông qua chỉ số P/E, bạn có được những nhận định ban đầu thô sơ nhất xem liệu một cổ phiếu, theo như giá trị hiện thời, đang được định giá cao hay định giá thấp trong tương quan với thu nhập hiện tại của nó. Bước tiếp theo là tìm hiểu càng nhiều càng tốt về những chiến lược phát triển của công ty để gia tăng lợi nhuận và tạo đà tăng trưởng, về những sự kiện tốt đẹp được mong đợi. Tất cả những điều này được gọi là một "câu chuyện".

Những công ty có tài sản ngầm có thể là một ngoại lệ (nơi bạn có thể ngồi chơi xơi nước và chờ đợi người ta nhận ra giá trị của những mỏ dự trữ dầu, bất động sản hay hãng truyền hình). Trong đại đa số các trường hợp còn lại, nhất thiết phải có một động lực nào đó mạnh mẽ để thúc đẩy thu nhập không ngừng tăng lên. Càng biết rõ về động lực đó thì bạn càng chủ động nắm bắt kịch bản hơn.

Những báo cáo của các nhà phân tích về tình hình công ty mà bạn lấy từ nhân viên môi giới chứng khoán, hay những bài bình luận trên tờ Value Line sẽ cho bạn một cái nhìn chuyên sâu hơn về câu chuyện, nhưng nếu bạn có được lợi thế đặc biệt trong công ty hay trong ngành thì chắc chắn bạn sẽ có khả năng phát triển kịch bản chi tiết.

Trước khi mua một cổ phiếu, bao giờ tôi cũng cố gắng dành ra hai phút tự suy ngẫm về tất cả những lý do khiến tôi hứng thú với cổ phiếu này, công ty này đã hội đủ những tố chất cần thiết để đi đến thành công chưa, và những chông gai cạm bẫy có thể xuất hiện

trên bước đường phát triển của nó. Trong hai phút này, bạn có thể thầm thì với chính mình, hay cố gắng nói to lên một chút để những đồng nghiệp vô tình đứng gần đó nghe thấy. Một khi bạn có thể thuật lại rõ ràng câu chuyện về một cổ phiếu cho bạn bè, gia đình, hay chú chó cưng nghe, và thậm chí một đứa trẻ cũng có thể hiểu được câu chuyện của bạn tức là bạn đã hiểu chính xác, trọn vẹn mọi vấn đề.

Trong hai phút tư duy đó bạn cần phải lưu ý đến những vấn đề sau:

Nếu bạn nghĩ đó là một công ty tăng trưởng chậm, thì chắc hẳn bạn mua cổ phiếu của công ty vì mức cổ tức hấp dẫn, (ngoài ra chẳng có lợi lộc gì khác khi sở hữu những cổ phiếu này.) Do đó, những điểm quan trọng trong kịch bản phải là: "Trong suốt mười năm qua, lợi nhuận công ty không ngừng tăng, công ty đưa ra mức lãi suất hấp dẫn; nó chưa bao giờ cắt giảm hay trì hoãn trả cổ tức, mà trên thực tế nó vẫn tăng cổ tức trong thời kỳ làm ăn khó khăn cũng như thuận lợi, hay khủng hoảng. Đó là một công ty dịch vụ điện thoại, và gần đây tốc độ tăng trưởng của công ty tăng đáng kể nhờ một phát minh mới trong lĩnh vực điện tử viễn thông".

Nếu bạn nghĩ đó là một công ty phát triển theo chu kỳ, thì kịch bản của bạn cần phải xoay quanh những yếu tố như điều kiện kinh doanh, tình trạng hàng lưu kho, và giá cả. "Đã ba năm kể từ khi công ty mắc kẹt vào cuộc khủng hoảng trong ngành công nghiệp ô tô, nhưng năm nay mọi chuyện có vẻ đã xoay sang một hướng mới. Tôi biết như vậy bởi vì lần đầu tiên trong khoảng thời gian gần đây, doanh số bán xe hơi tăng đáng kể. Tôi nhận thấy, một dòng xe mới của GM đang bán rất chạy, và trong 18 tháng vừa qua, công ty này đã cho đóng cửa năm chi nhánh hoạt động không hiệu quả, cắt giảm 20% chi phí nhân công, và lợi nhuận tiếp tục tăng mạnh".

Nếu đây là công ty có nhiều tài sản ngầm, thì những tài sản đó cụ thể là gì, và nó trị giá bao nhiêu? "Cổ phiếu này được bán với giá 8 đô la, nhưng chỉ riêng bộ phận băng đĩa đã đáng giá 4 đô la một cổ phần, và bất động sản đáng giá 7 đô la một cổ phần. Bản thân nó đã là một cái giá rất hời, và tôi được lợi 3 đô la mỗi cổ phần. Những người trong nội bộ công ty đang mua vào cổ phiếu, công ty có thu nhập ổn định và không hề có tài sản nợ.

Nếu đây là công ty đột biến, thì liệu những kế hoạch phát triển sắp tới của nó có khả thi không và nó có khả năng cải thiện tình

hình hiện tại không? “General Mills đã đạt được những tiến bộ vượt bậc trong việc sửa chữa những sai lầm từ hoạt động đa dạng hóa lĩnh vực đầu tư của mình. Nó thu gọn từ kinh doanh mười một ngành cơ bản xuống còn hai. Sau khi bán rẻ Eddie, Talbot’s, Kenner, và Parker Brothers, công ty quay trở lại với lĩnh vực thế mạnh ban đầu của mình: nhà hàng và thực phẩm đóng gói. Công ty đã mua lại hàng triệu cổ phiếu của chính mình. Chi nhánh kinh doanh hải sản Gortons đã tăng trưởng từ 7% lên 25% tổng giá trị thị trường ngành hải sản. Thêm vào đó công ty chuẩn bị tung ra thị trường sản phẩm sữa chua ít năng lượng, bánh quy không cholesterol và bánh hạnh nhân nướng trong lò vi ba. Lợi nhuận công ty tăng như vũ bão”.

Nếu đây là một công ty vững mạnh, thì vấn đề chủ yếu là chỉ số P/E, liệu cổ phiếu có tăng giá đều đặn trong những tháng gần đây ko, và động lực gì thúc đẩy cổ phiếu tăng giá? Bạn có thể tự nói với chính mình rằng: “Cổ phiếu của Coca-Cola đang được bán ở mức P/E thấp nhất phạm vi dao động. Trong vòng hai năm, giá cổ phiếu hầu như không biến chuyển. Công ty đã có nhiều biện pháp để cải thiện tình hình. Nó đã bán ra công chúng phân nửa lợi tức của mình ở Colunbia Picture. Đồ uống dành cho người ăn kiêng có tốc độ tăng trưởng chóng mặt. Năm ngoái mức tiêu thụ Coca-Cola của người Nhật tăng 36% so với năm trước đó, còn ở Tây Ban Nha là 26%. Đây là sự phát triển mang tính hiện tượng. Nhìn chung doanh số bán ở nước ngoài là rất tuyệt vời. Thông qua việc chào bán cổ phiếu riêng biệt, công ty đã mua lại rất nhiều nhà phân phối khu vực độc lập của mình. Hiện nay, công ty đã nâng cao quyền kiểm soát của mình đối với hệ thống phân phối và bán hàng nội địa ở từng quốc gia. Vì những nhân tố này mà Coca-Cola hoạt động tốt hơn người ta nghĩ rất nhiều”.

Nếu đó là một công ty tăng trưởng nhanh, thì nó còn có thể tiếp tục tăng trưởng như thế nào và đến mức độ nào? La Quinta bắt đầu sự nghiệp kinh doanh chuỗi nhà nghỉ ở Texas. Đây là mô hình kinh doanh rất có lãi. Từ thành công ở Texas, công nhân rộng mô hình ở Arkansas và Louisiana. Năm ngoái, nó đã cho xây dựng thêm hai mươi nhà nghỉ nữa. Thu nhập tăng lên qua mỗi quý. Công ty đang có kế hoạch mở rộng nhanh chóng trong tương lai. Tài sản nợ hầu như không tăng thêm. Nhà nghỉ cho lữ khách thương nhân là một ngành không mấy tăng trưởng, song lại rất cạnh tranh, nhưng La Quinta đã tìm được lợi thế độc quyền cho mình. Công ty còn rất nhiều thời gian để phát triển trước khi thị trường trở nên bão hòa”.

Đây là những đề tài chủ đạo cho câu chuyện của bạn, và bạn có thể

đưa thêm một vài chi tiết nếu bạn muốn. Bạn càng có nhiều thông tin càng tốt. Tôi thường dành trọn vài giờ đồng hồ để phát triển một kịch bản, mặc dù việc này không phải lúc nào cũng cần thiết. Tôi xin phép đưa ra hai trường hợp: một trường hợp tôi xác minh đầy đủ thông tin, trường hợp còn lại tôi bỏ sót một số thông tin khá quan trọng. Đầu tiên là trường hợp của công ty La Quinta với cổ phiếu tăng giá 15 lần, thứ hai là công ty Bildner's thì ngược lại giảm 15 lần.

Điều tra La Quinta

Ở một khía cạnh nào đó, tôi cho rằng kinh doanh nhà nghỉ mặt đường là một ngành biến động theo chu kỳ. Tôi đã đầu tư vào United Inn, đại diện độc quyền lớn nhất của Holiday Inn trong khi vẫn không ngừng tìm kiếm những cơ hội khác. Trong một cuộc phỏng vấn qua điện thoại với phó giám đốc United Inn, tôi đã hỏi ông rằng công ty nào là đối thủ cạnh tranh thành công nhất của Holiday Inn..

Hỏi về đối thủ cạnh tranh là một thủ thuật ưa thích của tôi để tìm ra một cổ phiếu hứa hẹn. Muckamucks luôn đưa ra những lời bình luận tiêu cực về đối thủ cạnh tranh, và điều này chẳng dẫn đến kết luận nào có giá trị. Nhưng khi tổng giám đốc của một công ty thừa nhận rằng ông ta rất ấn tượng với một công ty nào đó, thì bạn có thể cá rằng công ty đó hoạt động rất tốt. Sự ngưỡng mộ không chút ghen tỵ dành cho đối thủ là động lực lớn nhất đẩy giá cổ phiếu tăng lên.

"La Quinta Inn", ông phó giám đốc của United Inn thốt lên đầy ngưỡng mộ. "Họ rất cừ. Họ đã chiến thắng chúng tôi ở Houston và Dallas". Giọng ông đầy hứng khởi khiến tôi cũng cảm thấy vậy.

Đây là lần đầu tiên tôi từng nghe về La Quinta, nhưng ngay khi kết thúc cuộc điện thoại với một thông tin đầy thú vị, tôi lập tức gọi ngay cho Water Biegler ở trụ sở chính của La Quinta để tìm hiểu thêm về câu chuyện của họ. Ông Biegler nói với rằng hai ngày nữa ông sẽ đến Boston tham dự hội thảo kinh doanh tại Harvard, lúc đó ông ấy sẽ rất vui lòng kể cho tôi nghe câu chuyện.

Người của United Inn vừa mới đưa ra lời gợi ý thì chỉ năm phút sau người của La Quinta nói rằng ông ta có việc phải đến Boston trong năm ngày tới, toàn bộ sự việc cứ như đã được sắp đặt trước để lôi kéo tôi mua hàng triệu cổ phần. Nhưng ngay khi tôi nghe xong bài thuyết trình của Biegler, tôi biết rằng đây hoàn toàn không phải là một sự sắp đặt, và cách tốt nhất là mua ngay cổ

phiếu tuyệt vời này.

Cũng dễ hiểu mà thôi. Chất lượng phòng của La Quinta tương đương với Holiday nhưng giá thì thấp hơn. Kích cỡ phòng giống nhau, giường chắc chắn như nhau (điều này được kiểm nghiệm bởi những chuyên gia đánh giá chất lượng giường của ngành), nhà tắm đẹp không thua kém, bể bơi cũng rất đầy đủ, nhưng giá thì rẻ hơn đến 30%. Tại sao lại có thể như vậy được? Tôi muốn biết câu trả lời và Biegler tiếp tục giải thích cho tôi.

La Quinta đã loại bỏ khu vực tổ chức đám cưới, những phòng hội nghị, khu vực lễ tân rộng lớn, khu vực bếp, và nhà hàng - tất cả những không gian phụ thêm chẳng mang lại lợi nhuận gì mà chực chất chỉ làm tăng chi phí. Ý tưởng của La Quinta là lắp đặt hệ thống của Denny, hoặc là một không gian 24 - giờ tương tự cho tất cả mọi người trong nhà nghỉ. La Quinta thậm chí không cần phải sở hữu Denny. Ai đó có thể lo lắng về vấn đề thức ăn. Holiday Inn không nổi tiếng bởi những công thức nấu ăn nhà nghề, bởi vậy có thể xem như La Quinta đã không bỏ qua ưu điểm quan trọng này. Như vậy rõ ràng La Quinta đã tránh được việc phải đầu tư vốn quá lớn, do đó tránh được những rắc rối phát sinh. Hóa ra, hầu hết các khách sạn và nhà nghỉ đều bị lỗ vì những nhà hàng của mình, và 95% những lời than phiền của khách hàng đều nhằm vào những nhà hàng này.

Tôi luôn cố gắng tìm hiểu thêm thông tin gì đó từ những cuộc trò chuyện. Biegler cho tôi hay tại các khách sạn và nhà nghỉ, giá trọ một đêm bằng một phần nghìn giá trị của căn phòng đó. Nếu như một phòng của khách sạn Plaza Hotel ở New York đáng giá 400.000 đô la thì bạn có thể phải trả 400 đô la tiền thuê một đêm, và nếu một phòng của nhà nghỉ No-Tell Motel đáng giá 20.000 đô la thì bạn sẽ phải trả 20 đô la một đêm. Như vậy vì chi phí xây dựng một phòng của La Quinta rẻ hơn của Holiday 30% nên La Quinta có thể cho thuê với giá thấp hơn 30% mà vẫn đảm bảo mức lợi nhuận như Holiday Inn.

Vậy đâu là lợi thế độc quyền. Tôi muốn được giải thích cặn kẽ. Có đến hàng trăm nhà nghỉ kiểu này tại các ngã ba đường. Ông Biegler nói rằng La Quinta có mục tiêu cụ thể: những tiểu thương gia không mấy quan tâm đến giá cả đắt hay rẻ, và nếu được lựa chọn anh ta sẽ chọn nơi có giá thấp hơn nhưng sang trọng chẳng kém gì Holiday Inn. La Quinta đáp ứng được yêu cầu của anh ta, hơn nữa nó lại nằm ở những vị trí thuận lợi hơn cho lữ khách.

Holiday Inn, với phương châm cung cấp tất cả mọi thứ cho mọi

loại đối tượng, nên họ thường xây dựng những nhà nghỉ ở vị trí dốc cuối đường cao tốc. Còn La Quinta cho xây dựng gần khu kinh doanh, văn phòng chính phủ, bệnh viện, và khu liên hợp công nghiệp. Như vậy, vì khách hàng ở đây chủ yếu là thương gia chứ không phải khách du lịch nên phần lớn họ đều đặt phòng trước. Đây chính là lợi thế của La Quinta bởi lượng khách của họ sẽ ổn định và dễ dự đoán hơn, đa phần đều là khách hàng thân thuộc.

Chưa một ai khám phá ra thị trường ngách này, khoảng trống giữa Hilton sang trọng phía trên và những nhà trọ rẻ tiền phía dưới. Hơn nữa, chẳng có cách nào để một đối thủ cạnh tranh mới có thể âm thầm tấn công La Quinta mà không thu hút sự chú ý của Phố Wall. Đây là một trong những lý do vì sao tôi thích những cổ phiếu của khách sạn và nhà hàng hơn cổ phiếu công nghệ - vào giây phút bạn đầu tư vào một công nghệ mới thú vị, thì biết đâu một công nghệ mới thú vị hơn sắp được công bố từ phòng thí nghiệm của ai đó. Nhưng nguyên mẫu của một nhà hàng hay khách sạn chắc chắn phải xuất hiện ở đâu đó - đơn giản vì bạn không thể xây 100 tòa nhà chỉ trong nháy mắt, và nếu như chúng nằm ở một vùng khác thì chúng sẽ chẳng thể gây ảnh hưởng đến bạn.

Thế còn về chi phí? Khi một công ty nhỏ đảm nhận những dự án đắt tiền như xây dựng nhà hàng, thì gánh nặng nợ nần sẽ đeo đuổi họ hàng năm trời. Về điểm này, Biegler cũng đã làm cho tôi rất yên tâm. Ông nói rằng La Quinta duy trì mức chi phí bằng cách xây dựng những khách sạn nhỏ 120 phòng thay vì những khách sạn lớn 250 phòng, và giám sát thi công nghiêm ngặt theo nhóm, tuân thủ thiết kế theo hướng tinh giản. Ngoài ra, 120 phòng này còn được quản lý bởi một đôi vợ chồng đã về hưu sống trong đó để tiết kiệm chi phí hành chính. Và ấn tượng nhất, La Quinta đã có được hợp đồng với những công ty bảo hiểm lớn. Những công ty này sẽ cung cấp tài chính cho tất cả các hạng mục cần thiết, đổi lại là một phần nhỏ trong lợi nhuận của La Quinta.

Vì là bạn đồng hành của La Quinta trong lúc thành công cũng như thất bại nên những công ty bảo hiểm không muốn đẩy La Quinta vào tình trạng phá sản nếu như lỡ có thâm hụt nào đó xảy ra. Trên thực tế, việc tiếp cận được với nguồn tiền của các công ty bảo hiểm là yếu tố quyết định cho sự tăng trưởng nhanh chóng của La Quinta trong một ngành kinh doanh đòi hỏi mức độ tập trung vốn lớn mà không cần đến những khoản nợ ngân hàng đáng sợ. (xem Chương 13)

Tôi cảm thấy rất hài lòng vì Biegler và những nhân viên của ông

ấy đã suy nghĩ cặn kẽ mọi vấn đề. La Quinta là một câu chuyện hoàn hảo bởi trong đó không tồn tại một trong những trợ từ như có lẽ - là, có thể - là, có khả năng - là, sẽ - nay mai thôi. Nếu như họ chưa hành động, thì đừng vội đầu tư.

Vào lúc Biegler đến văn phòng của tôi thì La Quinta đã hoạt động được bốn hay năm năm rồi. Mô hình La Quinta đầu tiên đã được nhân rộng ra vài lần ở những địa điểm khác nhau. Công ty phát triển với tốc độ kinh ngạc 50% một năm, và cổ phiếu đang được bán với giá gấp mười lần lợi nhuận, đó là một cái giá hời ngoài sức tưởng tượng. Tôi biết rõ sẽ có bao nhiều nhà nghỉ La Quinta nữa sắp được xây dựng, nên tôi có thể theo dõi sự phát triển của công ty trong tương lai.

Hơn hết, tôi rất phấn khởi khi phát hiện ra vào năm 1978 chỉ có ba công ty môi giới chứng khoán để mắt đến La Quinta và các tổ chức đầu tư lớn sở hữu không đến 20% cổ phiếu của công ty. Điều duy nhất mà tôi thấy chưa hài lòng ở La Quinta là nó không đủ độ buồn tẻ.

Sau buổi nói chuyện nọ, tôi đã nghỉ ba đêm tại ba nhà nghỉ La Quinta khác nhau trên đường đến thăm và nói chuyện với các công ty khác. Tôi đặt mình lên những chiếc giường, khoan khoái ngâm chân trong bể bơi (tôi chưa bao giờ học bơi cả), thư giãn dưới vòi hoa sen, và cảm thấy rất thỏa mãn y như ở Holiday sang trọng vậy.

Mọi chi tiết về La Quinta đã được xác minh, và sau đó tôi tự nói với bản thân phải mua vào thật nhiều cổ phiếu. Việc cổ phiếu chỉ tăng giá gấp đôi trong năm vừa qua không làm tôi thấy khó chịu - chỉ số P/E tương ứng với tốc độ tăng trưởng khiến giá cổ phiếu vẫn rất hấp dẫn. Điều duy nhất làm tôi thấy khó chịu là một nhân vật quan trọng trong công ty đã bán cổ phiếu của anh ta với cái giá bằng nửa giá tôi bắt đầu mua vào. (Sau đó tôi phát hiện ra rằng nhân vật này, thành viên của gia đình sáng lập nên La Quinta, đơn giản chỉ đang muốn đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình.)

Thật là may mắn, tôi luôn nhắc nhở bản thân rằng việc nội bộ bán cổ phần là một lý do nặng nề khiến cho một cổ phiếu không còn được ưa thích nữa, và sau đó tôi đã mua rất nhiều cổ phiếu La Quinta cho quỹ Magellan. Nó đã tăng mười một lần trong khoảng thời gian mười năm trước khi trải qua giai đoạn giảm giá do những rắc rối trong lĩnh vực chế tạo năng lượng.

Chao ôi, Alas

Những lỗi mà tôi không gặp phải với La Quinta thì tôi lại gặp phải với J.Bildner and Sons. Việc tôi đầu tư vào Bildner's là một ví dụ điển hình cho điều xảy ra khi bạn quá để tâm tới một doanh nghiệp đến mức bạn đặt tất cả các câu hỏi cần thiết ngoại trừ câu hỏi quan trọng nhất, và đây hóa ra là một sai lầm trầm trọng.

Bildner's là một nhà hàng đặc sản nằm ngay bên kia con phố đối diện với văn phòng của tôi ở Devonshire, Boston. Cũng đã từng có một nhà hàng Bildner's ở thị trấn nơi tôi sinh sống - mặc dù bây giờ nó không còn nữa. Trong số nhiều món ăn, Bildner's có bán bánh kẹp cá hồi, và thức ăn nóng đã được chế biến, đây có thể coi như một dạng kết hợp giữa cửa hàng ăn nhanh và nhà hàng ba sao. Tôi đã quá quen thuộc với món bánh kẹp của họ bởi vì hàng năm nay bữa trưa của tôi là bánh kẹp. Đây là một lợi thế của tôi ở Bildner's: tôi có được thông tin nguồn rằng bánh mỳ và bánh kẹp của họ là tốt nhất ở Boston.

Câu chuyện bắt đầu khi Bildner's bắt đầu lên kế hoạch mở rộng ra các thành phố khác và chuẩn bị phát hành cổ phiếu ra công chúng để huy động vốn. Nghe có vẻ thú vị đây. Công ty đã tìm ra được một lợi thế độc quyền lý tưởng - hàng triệu nhân viên văn phòng, những người không khoái ăn bánh kẹp làm sẵn nướng trong lò vi sóng nhưng không đủ kiên nhẫn để vào bếp nấu nướng.

Tôi đã nghiên cứu kỹ lưỡng hoạt động của Bildner's khi tản bộ đến các nhà hàng dọc con phố. Một trong những nhà hàng đầu tiên, nó rất sạch sẽ, hợp lý và luôn đông khách. Tôi cũng khám phá ra rằng đây là một cỗ máy hái ra tiền. Khi tôi nghe được thông tin rằng Bildner's đang lên kế hoạch bán cổ phiếu và sử dụng vốn huy động được để mở thêm nhiều nhà hàng nữa, tôi đã rất đỗi vui mừng. Một điều dễ hiểu.

Từ những tờ bướm chào bán cổ phiếu, tôi thấy rằng công ty không tự đặt lên chính mình gánh nặng nợ ngân hàng quá lớn. Đây là một điểm cộng. Nó sẽ thuê đất để mở nhà hàng mới chứ không mua bất động sản. Lại thêm một điểm cộng nữa. Không điều tra gì thêm nữa, tôi mua cổ phiếu Bildner's ở lần chào bán đầu tiên với giá 13 đô la vào tháng 9 năm 1986.

Ngay sau đợt bán cổ phiếu, Bildner's mở thêm hai nhà hàng mới ở một vài khu thương mại trên địa bàn Boston nhưng đều phá sản. Sau đó nó tiếp tục mở thêm ba nhà hàng nữa ở khu trung tâm Mahattan, và chúng không thể cạnh tranh nổi với những nhà hàng ăn sẵn ở đây. Công ty lại tiếp tục mở rộng ra những thành phố ở xa hơn, bao gồm cả Atlanta. Bildner's đã chi tiêu vượt quá số

vốn huy động được từ lần chào bán đầu tiên, nên công ty này đã bị thâm hụt tài chính trầm trọng. Phạm phải một hay hai sai lầm cùng một lúc có thể vẫn chưa gây ra thiệt hại đáng kể, nhưng thay vì hành động thận trọng hơn thì Bildner's lại liên tiếp vấp phải nhiều thất bại. Jim là một người đàn ông thông minh, cần mẫn và chăm chỉ, nhưng khi tiền đã cạn kiệt thì không bao giờ có cơ hội thứ hai cho ông làm lại. Thật quá tồi tệ, bởi tôi từng nghĩ Bildner's có thể trở thành một Taco Bell thứ hai. (Tôi vừa mới nói "Taco Bell thứ hai" à? Đó có lẽ là lý do khiến nó thất bại từ trong trứng nước.)

Cuối cùng, cổ phiếu rớt xuống mức giá thấp nhất 1/8 đô la, và ban quản lý cố gắng duy trì những nhà hàng ban đầu, bao gồm cả cái ở phía bên kia đường văn phòng của tôi. Mục tiêu mới đầy lạc quan của Bildner's là tránh bị phá sản, nhưng gần đây nó đã mua lại The Chapter. Cổ phần của tôi bị thiệt hại từ 50 đến 95%.

Tôi vẫn tiếp tục ăn bánh kẹp ở Bildner's, và mỗi lần nhấm nháp một miếng bánh lại nhắc tôi về những sai lầm mà tôi đã mắc phải. Tôi đã không kiên nhẫn chờ đợi xem liệu một ý tưởng tốt ở vùng lân cận có thể thực sự thành công ở những nơi khác hay không. Nhân bản mô hình thành công là yếu tố giúp một cửa hàng bán bánh thịt chiên giòn ở địa phương phát triển thành một Taco Bell như ngày nay, hay một cửa hàng quần áo địa phương thành The Limited, nhưng đừng mua cổ phiếu cho đến khi công ty chứng minh được rằng quá trình nhân bản đã thành công.

Nếu nguyên mẫu có mặt ở Texas, thì bạn quả là sáng suốt khi trì hoãn việc mua cổ phiếu cho đến khi công ty khẳng định mình có thể kiếm được tiền ở Illinois hay Maine. Đây là điều mà tôi đã quên không hỏi Bildner's: Ý tưởng này có thành công ở những nơi khác không? Đáng lẽ tôi phải cảm thấy lo lắng về đội ngũ quản lý thiếu kỹ năng và nguồn tài chính giới hạn của công ty, cũng như khả năng tồn tại của nó sau những sai lầm đầu tiên này.

Không bao giờ là quá muộn để bạn quyết định không đầu tư vào một công ty tự chứng minh được thành công. Nếu tôi đợi thêm một thời gian nữa rồi mới mua Bildner's thì chắc chắn tôi đã không mua nó nữa. Mọi chuyện đã rõ ràng sau thất bại ở khu mua sắm và ở New York, và đây chính là lúc nên nói lời tạm biệt trước khi tình hình đi quá xa. Nhưng lúc đó chắc tôi đã ngủ quên trên bàn.

Dù sao, bánh kẹp của họ vẫn rất ngon.

# 12.
# Tiếp cận thực tế

Mặc dù công việc của những nhà quản lý quỹ có rất nhiều khó khăn, nhưng có một thuận lợi là các công ty rất sẵn lòng nói chuyện với chúng tôi - vài lần một tuần nếu như chúng tôi thích. Thật là tuyệt vời, bạn sẽ cảm thấy mình nổi tiếng đến mức nào nếu như có nhiều người muốn bạn mua hàng triệu cổ phiếu của họ. Tôi phải đi hết nơi này đến nơi khác, bắt gặp hết cơ hội này đến cơ hội khác. Chủ tịch hội đồng quản trị, các giám đốc, phó giám đốc, và các chuyên gia phân tích cho tôi hay về những kế hoạch chi tiêu, mở rộng hoạt động, chương trình cắt giảm chi phí, và bất cứ sự kiện gì có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong tương lai. Và nếu tôi không thể đến thăm họ thì họ sẽ đến tận nơi để gặp tôi.

Mặt khác, tôi không thể tưởng tượng là có điều gì đó hữu ích mà một nhà đầu tư nghiệp dư lại không thể tìm hiểu được. Tất cả những sự thật công khai đang chờ đợi được khám phá. Ngày xưa thì không vậy, nhưng nay mọi chuyện đã thay đổi. Người ta yêu cầu các công ty phải trình bày gần như đầy đủ về triển vọng phát triển, và cung cấp báo cáo hàng quý, hàng năm. Hiệp hội công nghiệp và thương mại cũng khái quát triển vọng của ngành trong các ấn bản chuyên ngành. (Các công ty cũng rất sẵn lòng gửi cho bạn thư thông báo sự kiện. Đôi khi bạn có thể tìm được thông tin hữu ích nào đó)

Những lời đồn đại, tôi biết, còn thú vị hơn rất nhiều những thông tin công khai, đây là lý do vì sao những cuộc nói chuyện phiếm lượm lặt được trong một khách sạn - “Goodyear đang tăng trưởng đấy” - lại có sức lôi cuốn hơn những báo cáo chính thức từ công ty. Đó chính là luật bất thành văn: nguồn thông tin càng bí ẩn, thì nó càng thuyết phục. Các nhà đầu tư vẫn luôn dán tai lên tường mặc dù trong những văn bản đã có tất cả.

Những điều mà bạn không tìm thấy trong bản báo cáo, bạn có thể hỏi nhân viên môi giới, hay gọi điện đến công ty, đến gặp trực tiếp công ty, hay tiến hành một vài nghiên cứu cơ bản.

Khai thác triệt để nhân viên môi giới

Nếu bạn mua bán cổ phiếu thông qua những công ty môi giới chứng khoán uy tín thay vì những văn phòng nhỏ, thì có lẽ bạn sẽ phải trả thêm 30 xu tiền hoa hồng cho mỗi cổ phần. Số tiền này không phải là nhiều, nhưng nó cũng đáng giá một chút nào đó ngoài một tấm thiệp giáng sinh hay những ý tưởng mới nhất của công ty. Hãy nhớ rằng, một nhân viên môi giới chỉ mất đến bốn giây để điền vào lệnh mua hay bán, và mười lăm giây nữa để đi đến bàn đặt lệnh. Đôi khi việc này do nhân viên thông tin hoặc tùy phái viên đảm nhận.

Tại sao bạn lại không yêu cầu thêm điều gì từ một nhân viên môi giới dịch vụ - đầy đủ. Có lẽ, một vài người sẽ chỉ gọi điện đến vài lần một tuần và hỏi: "Cổ phiếu của tôi thế nào rồi?" hay "Thị trường có tốt không?" - nhưng đây chưa phải là những nghiên cứu đầu tư. Tôi còn nhận ra nhân viên môi giới sẽ đóng vai trò như một bảo mẫu, một nhà dự đoán thị trường, và là một liều thuốc an thần cho nhà đầu tư trong thời kỳ giá cả biến động không như mong muốn. Thực sự những điều trên không giúp bạn lựa chọn được một công ty tốt.

Thậm chí quay ngược lại những năm đầu thế kỷ XIX, nhà thơ Shelley đã tìm thấy những người môi giới chứng khoán (hoặc ít nhất là một trong số họ) sẵn lòng dang tay giúp đỡ những khách hàng của mình. "Liệu có kỳ quặc không khi người hào phóng duy nhất mà tôi biết, người có rất nhiều tiền để hào phóng, chính là một nhân viên môi giới chứng khoán?" Những nhân viên môi giới ngày nay có vẻ không tự nguyện và tích cực giúp đỡ khách hàng của mình, nhưng với tư cách là những người thu thập, tổng hợp thông tin thì bọn họ có thể là người bạn tốt nhất của những nhà đầu tư đang tìm chọn cổ phiếu. Họ có thể cung cấp những báo cáo của S&P, và thư mời đầu tư, báo cáo hàng quý, hàng năm và những văn bản đại diện, phiếu thăm dò của Value Line và nghiên cứu của các chuyên gia phân tích. Hãy nhờ họ thu thập dữ liệu về chỉ số P/E, tốc độ tăng trưởng, về tình hình mua nội bộ, và sở hữu các tổ chức đầu tư. Họ sẽ rất vui vẻ làm những việc này, một khi họ nhận ra rằng bạn thật sự nghiêm túc.

Nếu bạn coi nhân viên môi giới là một nhà cố vấn (nhìn chung đây là một thói quen khá liều lĩnh, nhưng đôi khi vẫn đem lại kết

quả), thì hãy yêu cầu họ cho bạn hai phút nói chuyện về cổ phiếu mà bạn quan tâm. Bạn có lẽ sẽ phải gợi ý cho người môi giới một vài câu hỏi như tôi sẽ liệt kê dưới đây. Một cuộc đối thoại thông thường sẽ diễn ra theo chiều hướng sau:

**Nhân viên môi giới:** "Chúng tôi xin giới thiệu với anh cổ phiếu Zayre. Nó là một trường hợp đặc biệt".

**Bạn:** "Anh có nghĩ đây thực sự là một cổ phiếu tốt không?"

**Nhân viên môi giới:** "Chúng tôi thực sự nghĩ đây là một cổ phiếu tốt".

**Bạn:** "Tuyệt, tôi sẽ mua nó".

Câu chuyện của bạn nên diễn biến theo hướng sau:

**Nhân viên môi giới:** "Chúng tôi xin giới thiệu với anh cổ phiếu La Quinta Motor Inn. Nó vừa lọt vào danh sách mua của chúng tôi".

**Bạn:** "Anh phân loại cổ phiếu này như thế nào? Một cổ phiếu phát triển chu kỳ, một cổ phiếu tăng trưởng chậm, một cổ phiếu tăng trưởng nhanh, hay là gì?"

**Nhân viên môi giới:** "Rõ ràng đây là một cổ phiếu tăng trưởng nhanh".

**Bạn:** "Nhanh đến mức nào? Anh có thể cho tôi biết tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gần đây là bao nhiêu phần trăm?"

**Nhân viên môi giới:** "Ngay bây giờ thì tôi không thể biết được. Tôi có thể thu thập thông tin này".

**Bạn:** "Tôi sẽ rất biết ơn anh về điều này. Và nhân tiện, anh có thể tìm hiểu cho tôi những thông tin về chỉ số P/E tương ứng với những mức trong lịch sử được không?"

**Nhân viên môi giới:** "Tôi rất sẵn lòng".

**Bạn:** "Điều gì khiến tôi nên mua La Quinta? Đâu là thị trường? Liệu những nhà nghỉ La Quinta có đang hoạt động tốt? Việc mở rộng sẽ còn đi đến đâu? Họ làm thế nào để có đủ tài chính cho hoạt động mở rộng quy mô mà không cần phát hành thêm cổ phiếu để không làm loãng thu nhập của cổ đông? Có hiện tượng mua nội bộ không?"

**Nhân viên môi giới:** "Tôi nghĩ rằng tất cả những vấn đề sẽ có đầy

đủ trong bản báo cáo phân tích".

**Bạn:** "Hãy gửi cho tôi một bản sao. Tôi sẽ đọc chúng và gửi trả lại anh. Đồng thời, tôi cũng rất muốn có một biểu đồ giá cổ phiếu trong năm năm qua. Tôi muốn biết về cổ tức, nếu có thì nó có được trả đầy đủ không. Và nhân tiện, anh làm ơn tìm cho tôi con số bao nhiêu phần trăm cổ phần do các tổ chức đầu tư nắm giữ. Và những chuyên gia phân tích của công ty anh đã nghiên cứu cổ phiếu này trong bao lâu rồi?"

**Nhân viên môi giới:** "Anh còn muốn biết thêm gì nữa không?"

**Bạn:** "Tôi sẽ cho anh hay khi tôi đọc xong bản báo cáo. Sau đó có lẽ tôi sẽ gọi điện đến công ty đó..."

**Nhân viên môi giới:** "Đừng trì hoãn quá lâu. Đây là thời gian rất thích hợp để anh mua đấy".

**Bạn:** "Ngay tháng mười này ư? Anh có biết Mark Twain đã nói: "tháng mười là một trong những tháng đặc biệt nguy hiểm đối với việc đầu có cổ phiếu. Những tháng còn lại lần lượt là Bảy, Một, Chín, Mười một, Năm, Ba, Sáu, Mười hai, Tám và Hai".

Gọi điện đến công ty

Hãy tiến hành những cuộc gọi điện nghiêm túc đến công ty bất cứ lúc nào, tuy nhiên những nhà đầu tư nghiệp dư chưa bao giờ nghĩ đến việc này. Nếu bạn có câu hỏi cụ thể, thì văn phòng quan hệ đầu tư là nơi bạn sẽ tìm được câu trả lời. Một việc nữa mà nhân viên môi giới có thể làm: cho bạn số điện thoại của công ty. Rất nhiều công ty đón chào cơ hội được trao đổi quan điểm với những nhà đầu tư sở hữu 100 cổ phần của Topeka. Nếu đó là một công ty nhỏ thì bạn có thể được tiếp chuyện trực tiếp với ngài giám đốc.

Trước khi gọi điện đến công ty, bạn nên chuẩn bị trước những nội dung cần hỏi. Và bạn không cần thiết phải lên giọng: "Tại sao cổ phiếu lại rớt giá?" Câu hỏi vì sao một cổ phiếu lại rớt giá ngay lập tức sẽ biến bạn thành một kẻ non nớt mới vào nghề, và không xứng đáng nhận được một sự hồi đáp nghiêm túc. Trong hầu hết mọi trường hợp, chính bản thân các công ty cũng không thể biết vì sao giá cổ phiếu giảm.

Thu nhập là một chủ đề hay, nhưng vì một vài lý do mà người ta cho rằng không được lịch sự khi hỏi một công ty: "Các anh dự định sẽ kiếm được bao nhiêu?". Cũng giống như bạn cảm thấy không mấy thoải mái khi những người xa lạ hỏi về thu nhập hàng

năm của bạn. Hình thức của câu hỏi này phải thật tinh tế và khéo léo: "Phố Wall đánh giá thế nào về thu nhập của các anh trong năm tới?"

Như bạn vừa mới biết, thu nhập tương lai là một con số khó dự đoán. Thậm chí khi các nhà phân tích đưa ra những dự đoán có biên độ dao động lớn, thì bản thân các công ty cũng không thể chắc chắn xem năm tới họ sẽ kiếm được bao nhiêu. Những người ở Procter and Gamber có ý tưởng khá hay, bởi vì công ty sản xuất hơn 82 loại sản phẩm khác nhau với 100 thương hiệu khác nhau và bán chúng trên 107 quốc gia khác nhau, nên mọi chuyện có xu hướng được sáng tỏ. Nhưng những người ở Reynolds không thể cho bạn biết được điều gì, bởi thu nhập của công ty phụ thuộc chặt chẽ vào giá nhôm. Nếu bạn hỏi Phelps Dodge sẽ kiếm được gì trong năm tới, ông sẽ trả lời vòng vo và hỏi lại bạn rằng giá đồng đỏ sẽ biến động ra sao.

Thực chất điều bạn muốn biết từ phòng quan hệ đầu tư là họ sẽ phản ứng ra sao với những kịch bản mà bạn đang cố gắng phát triển. Nó có hợp lý không? Nó có hiệu quả không? Nếu bạn băn khoăn không biết liệu thành công của thuốc Tagamet có ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của SmithKline hay không, thì công ty có thể nói với bạn điều đó - thậm chí họ còn có thể cung cấp cho bạn doanh số gần đây nhất của Tagamet.

Trong hai tháng qua, có phải rất nhiều đơn đặt hàng lốp xe Good Year chưa được thực hiện và có phải giá lốp xe đang tăng đúng như kết luận bạn rút ra được từ những bằng chứng thu lượm được ở địa phương? Có bao nhiêu cửa hàng Taco Bell sẽ được khai trương trong năm tới? Budweiser đã giành được thêm bao nhiêu thị phần? Liệu những nhà máy của Bethlehem Steel có hoạt động với công suất tối đa? Công ty đánh giá thế nào về giá trị thị trường của lĩnh vực truyền hình cáp? Nếu như mạch truyện của bạn rõ ràng, bạn sẽ biết được cần phải kiểm tra những điểm mấu chốt nào.

Tốt hơn hết bạn nên bắt đầu với một câu hỏi chứng tỏ rằng bạn đã tự mình tiến hành một vài nghiên cứu, ví dụ như: "Tôi thấy trong bản báo cáo thường niên năm ngoái, tài sản nợ của công ty anh đã giảm 500 triệu đô la. Vậy các anh có kế hoạch cắt giảm nợ trong tương lai không? Điều đó sẽ giúp bạn có được câu trả lời nghiêm túc hơn là khi bạn hỏi: "Các anh giải quyết nợ thế nào rồi?".

Thậm chí ngay cả khi bạn không có kịch bản, bạn cũng có thể biết thêm điều gì đó qua những câu hỏi chung chung như: "Những yếu

tố tích cực trong năm nay là gì?" hay "Có những yếu tố tiêu cực nào?" Có thể họ sẽ cho bạn hay về một chi nhánh ở Georgia thua lỗ đến hơn 10 triệu đô la vào năm ngoái, nhưng nay đã bị đóng cửa, hay về những chi nhánh hoạt động kém hiệu quả đã được bán đi để thu về tiền mặt. Có thể một vài dòng sản phẩm mới sẽ được tung ra thị trường để tăng tốc độ tăng trưởng. Trở lại năm 1987, phòng quan hệ đầu tư ở Sterling Drug có thể đã nói với bạn rằng liệu những thông tin mới đây về y học có ảnh hưởng đến doanh số không.

Về yếu tố tiêu cực, bạn sẽ biết rằng chi phí nhân công ngày càng tăng, cầu về những sản phẩm mới đang giảm, xuất hiện thêm nhiều đối thủ cạnh tranh, hay sự mất giá (hay tăng giá) của đồng đô la sẽ làm giảm lợi nhuận. Nếu như đó là một hãng sản xuất quần áo, thì có thể bạn sẽ phát hiện ra mẫu mã của năm nay bán không chạy và hàng tồn kho ngày một nhiều thêm.

Cuối cùng, bạn có thể tóm tắt lại cuộc trò chuyện: ba yếu tố tiêu cực và bốn yếu tố tích cực. Trong hầu hết các trường hợp bạn sẽ nghe được điều gì đó khẳng định cho những nghi ngờ trước đây của mình - đặc biệt nếu bạn nắm bắt rõ lĩnh vực kinh doanh. Nhưng đôi lúc có những điều nghe được nằm ngoài mong đợi của bạn - mọi thứ hình như tốt đẹp hơn hay tồi tệ hơn vẻ bề ngoài của chúng. Điều bất ngờ này rất có thể mang lại lợi nhuận lớn nếu bạn đang mua hay đang bán cổ phiếu.

Trong quá trình nghiên cứu của mình, cứ mười cuộc điện thoại thì sẽ có một cuộc mang đến cho tôi thông tin thú vị. Nếu tôi gọi điện cho một công ty đang suy thoái, thì có đến chín cuộc cho tôi những chi tiết khẳng định công ty đang suy thoái, nhưng đến cuộc thứ mười biết đâu lại có lý do để lạc quan. Vẫn tỷ lệ đó, nhưng đảo ngược phân số, đối với các công ty được cho rằng đang hoạt động tốt. Nếu tôi gọi 100 cuộc, thì 10 cuộc làm tôi bất ngờ, hoặc nếu tôi gọi 1.000 cuộc thì có đến 100 cuộc làm tôi bất ngờ.

Bạn đừng quá lo lắng. Nếu bạn không sở hữu cổ phiếu của 1.000 công ty thì bạn sẽ không phải thực hiện đến 1.000 cuộc gọi đâu.

Bạn có tin vào điều này?

Hầu hết về mọi vấn đề, các công ty đều rất thành thực và thẳng thắn trong khi trò chuyện với các nhà đầu tư. Họ đều nhận ra rằng sự thật nên được phơi bày sớm hơn là chờ đến bản báo cáo quý tiếp theo. Suốt nhiều năm lắng nghe hàng nghìn người đại diện cho các công ty kể về câu chuyện của họ - như tình hình kinh

doanh tồi tệ - và tôi chỉ có thể nhớ được một vào ví dụ khi tôi bị người ta cố tình lừa dối.

Do vậy, khi bạn gọi điện đến phòng quan hệ đầu tư, bạn có thể hoàn toàn tự tin rằng những sự việc bạn sắp được nghe đều chính xác. Tuy nhiên những tính từ chỉ tính chất sẽ biến đổi đáng kể. Những công ty trong những ngành khác nhau sẽ có những cách thức khác nhau khi mô tả cùng một bối cảnh.

Hãy lấy ví dụ ngành dệt. Những công ty dệt bắt đầu xuất hiện nhiều kể từ thế kỷ XIX... JP Stevens bắt đầu hoạt động năm 1899, West Point-Peppered vào năm 1966 - đây là những tập đoàn ra đời sau cuộc cách mạng Mỹ. Khi bạn đã kinh qua sáu cuộc chiến tranh, mười trận đánh bom, 15 lần phá sản, và 30 cuộc khủng hoảng, bạn sẽ xu hướng không còn cảm thấy hứng thú với bất kỳ thứ gì mới mẻ nữa. Bạn cũng đủ mạnh mẽ để sẵn sàng đương đầu với khó khăn, thử thách.

Những người ở phòng quan hệ đầu tư trong ngành dệt đã nhận thức đầy đủ quan điểm lâu đời trên, nên bản thân họ không bao giờ tỏ ra quá hưng phấn khi kết quả kinh doanh xuất sắc, và hoàn toàn thất vọng khi kết quả chỉ khá mà thôi. Và nếu kết quả quá kém, thì giám đốc điều hành chắc chắn sẽ nhảy lầu tự tử.

Bạn gọi điện đến và yêu cầu một số thông tin về tình hình kinh doanh len và sợi len. Họ sẽ nói "xoàng xĩnh". Sau đó bạn lại hỏi về những chiếc áo sơ mi có pha sợi polyester và câu trả lời của họ là "Không quá nóng". Bạn băn khoăn "Thế còn về vải bông chéo?". "À tình hình có vẻ tốt hơn". Nhưng khi họ đưa cho bạn những con số thực tế, bạn sẽ nhận ra rằng công ty này hoạt động thật xuất sắc.

Những sự việc này chỉ diễn ra trong ngành dệt, và trong những ngành công nghiệp trưởng thành nói chung. Khi cùng nhìn lên một bầu trời, những người trong các ngành công nghiệp trưởng thành sẽ thấy mây, còn những người trong các ngành công nghiệp còn non trẻ sẽ nhìn thấy miếng bánh.

Tiếp đến là các công ty may mặc, nơi sản xuất ra sản phẩm hoàn thiện từ nguyên liệu của ngành dệt. Những công ty này tồn tại rất mong manh và đang nhanh chóng biến mất khỏi đời sống tài chính. Chúng được nhắc đến một vài lần trong Chương 11, và bạn có thể nghĩ rằng chúng vừa mới được bổ sung vào Hiến pháp. Tuy nhiên bạn chưa bao giờ nghe thấy từ "xoàng xĩnh" từ một người trong ngành may mặc, thậm chí ngay cả khi doanh thu bị thâm hụt nghiêm trọng. Điều tồi nhất mà bạn từng được nghe từ một

người ngành may mặc trong suốt thời kỳ khủng hoảng bán lẻ là mọi chuyện "về cơ bản vẫn ổn". Và khi mọi chuyện "về cơ bản vẫn ổn" bạn sẽ được nghe rằng tình hình hiện nay là "hoang đường", "không thể tin được", "viển vông", và "không có trên cõi đời này".

Những người trong ngành công nghệ và phần mềm thì đều lạc quan tếu như nhau. Bạn có thể khẳng định rằng doanh nghiệp càng tồn tại mong manh thì bài hùng biện càng đao to búa lớn. Từ những điều tôi nghe được từ những người trong ngành công nghiệp phần mềm, bạn có thể nghĩ rằng trong lịch sử ngành phần mềm chưa có một năm nào không tăng trưởng. Tất nhiên, tại sao họ lại không lạc quan cơ chứ? Với vô vàn đối thủ cạnh tranh trong lĩnh vực phần mềm, bạn cần phải tỏ ra thật lạc quan. Nếu như bạn có dấu hiệu thiếu tự tin, thì những kẻ khéo mồm khác dễ giành mất từ tay bạn tất cả các hợp đồng.

Nhưng chẳng có lý do gì mà các nhà đầu tư lại phải tốn thời gian giải mã ngôn từ của các công ty. Đơn giản nhất là bỏ qua mọi tính từ.

Đến thăm trụ sở chính của công ty

Một trong những niềm vui lớn nhất của một cổ đông là tự mình đến thăm đại bản doanh của công ty. Nếu công ty đó nằm ở khu vực lân cận thì chắc chắn bạn sẽ có được một buổi gặp gỡ. Họ sẽ rất vui mừng giới thiệu về công ty cho những người sở hữu đến 20.000 cổ phần. Nếu nó nằm ở nơi nào khác trên đất nước, thì bạn có thể kết hợp cuộc viếng thăm này trong một kỳ nghỉ. "Này các bạn, từ đây đến văn phòng chính của Pacific Gas and Electric chỉ có hơn 63 dặm thôi. Có phiền không nếu tôi chỉ ghé vào và nhìn qua bảng cân đối tài sản của họ một chút thôi, còn các bạn hãy chờ tôi ở thảm cỏ trong bãi đỗ xe dành cho khách?" Được rồi, được rồi. Hãy quên nó đi, tôi chỉ mới gợi ý thế thôi mà.

Khi tôi đến thăm đại bản doanh của một công ty, điều tôi làm đầu tiên là cảm nhận về nơi đó. Những con số và sự kiện có thể bị lãng quên trên điện thoại. Tôi có một cảm nhận rất tích cực khi thấy trụ sở chính của Taco Bell nằm kẹt giữa làn Bowling. Khi tôi nhìn thấy những vị giám đốc điều hành làm việc hăng say trong một không gian tù túng như vậy, tôi cảm thấy phấn khởi. Rõ ràng, họ đã không lãng phí tiền vào việc làm đẹp cho văn phòng.

Theo thói quen, điều đầu tiên mà tôi hỏi là: "Lần cuối cùng, một chuyên gia phân tích hay quản lý quỹ đến đây là khi nào?" Nếu câu trả lời là "hai năm về trước, tôi nghĩ vậy", thì tôi sẽ cảm thấy

thật mê ly. Đây là trường hợp của ngân hàng Meridian Bank - 22 năm liền thu nhập và cổ tức liên tục tăng, và họ không còn nhớ một chuyên gia phân tích trông như thế nào nữa.)

Tìm kiếm một trụ sở chính với hy vọng rằng nó không nằm kẹt giữa làn bowling, bạn sẽ thấy nó ở một khu vực tồi tàn nào đó nơi những chuyên gia phân tích tài chính không muốn để mắt tới. Thực tập sinh mùa hè mà tôi cử đến Pep Boys - Manny, Moe and Jack thuật lại rằng người lái xe tắc xi ở Philadelphia thậm chí còn không muốn chở anh ta đến đó. Tôi rất ấn tượng với điều này cũng như hầu hết những điều khác nữa mà người thực tập sinh này tìm hiểu được.

Tại Crown, Cork and Seal, tôi để ý rằng văn phòng của giám đốc trông giống như một dây chuyền can, tấm trải sàn bạc thếch và đồ đạc văn phòng còn cũ kỹ hơn những thứ tôi thấy thời còn trong quân ngũ. Hiện nay, đây là công ty có những mục tiêu phát triển đúng đắn và bạn có biết điều gì xảy ra với cổ phiếu của nó không? Trong vòng 30 năm vừa qua, giá cổ phiếu tăng gấp 280 lần. Thu nhập giàu có và trụ sở chính rẻ tiền là một sự kết hợp lý tưởng.

Cá nhân những người trong phòng quan hệ đầu tư

Thăm quan trụ sở chính cũng là một cơ hội để bạn có thể gặp gỡ những người đại diện của công ty. Một cách khác để gặp những người này là tham dự những buổi mít - tinh thường niên. Tùy thuộc vào mức độ nghiêm túc trong ý định của bạn, đây thực sự là dịp tốt để bạn phát triển những mối quan hệ có ích.

Không phải lúc nào sự việc cũng diễn biến theo cách này, nhưng thường thì tôi có cảm giác những người đại diện của công ty sẽ cho tôi cảm nhận về triển vọng phát triển của nó. Khi tôi đến gặp Tandon, công ty ngay từ đầu tôi đã bỏ qua vì nó hoạt động trong lĩnh vực nóng là ổ đĩa cứng, tôi đã có một cuộc gặp mặt đầy thú vị với người đàn ông của phòng quan hệ đầu tư. Anh ta lịch sự, ăn mặc chải chuốt, và giao tiếp tốt như bất kỳ người nào khác làm việc ở đây. Tuy nhiên, sau khi tôi tra cứu về anh ta trong giấy tờ ủy nhiệm của Tandon (những giấy tờ này cho bạn những thông tin về số lượng cổ phần do giám đốc và nhân viên công ty sở hữu, và những người này được trả lương thế nào), tôi khám phá ra rằng từ những hợp đồng quyền chọn cổ phiếu và những lần mua cổ phiếu trực tiếp của anh ta, thì người đàn ông này tuy chưa làm việc cho công ty lâu lắm nhưng đã có giá trị tài sản lên tới 20 triệu đô la.

Dù sao thì việc một người đàn ông bình thường lại có thể dư giả

đến vậy nhờ vào bổng lộc của Tandon cũng thật khó tin. Giá cổ phiếu vừa mới tăng tám lần khiến chỉ số P/E cao hơn. Nếu dành ra một phút để suy nghĩ về điều này, tôi nhận ra rằng nếu Tandon lại tăng gấp đôi, thì tài sản của người đàn ông làm việc ở phòng quan hệ đầu tư này sẽ đáng giá 40 triệu đô la. Mục đích của tôi là kiếm được tiền từ cổ phiếu này, còn người đàn ông kia sẽ giàu hơn gấp hai gần hiện nay, và anh ta giàu hơn tôi nghĩ gấp bội lần. Tất cả sự bố trí sắp đặt này đơn giản không có thực. Có nhiều lý do khác khiến tôi quyết định không đầu tư, nhưng buổi nói chuyện này là nhân tố quyết định. Giá cổ phiếu sụt mạnh từ 35 đô la xuống 1 đô la.

Tôi cũng cảm thấy dè chừng y như vậy khi tiếp xúc với cổ đông chính đông thời là người sáng lập Televideo tại một bữa tiệc ở Boston. Hiện thời ông đang sở hữu 100 triệu đô la giá trị cổ phần của công ty với P/E ở mức cao, và trong ngành sản xuất thiết bị ngoại vi máy tính rất cạnh tranh. Tôi nghĩ thầm: Nếu tôi kiếm được tiền ở Televideo thì người đàn ông này sẽ đáng giá 200 triệu đô la. Điều này không thực tế cho lắm. Tôi quyết định không đầu tư, và giá cổ phiếu sụt từ 40 đô la năm 1983 xuống còn 1 đô la vào năm 1987.

Tôi không thể chứng minh điều này một cách khoa học, nhưng nếu bạn không thể tưởng tượng được một đại diện công ty có thể giàu đến mức nào, thì cơ hội là bạn đã đúng.

Lên đường vi hành

Kể từ lúc Carolyn khám phá ra L'eggs ở siêu thị, và tôi khám phá ra Taco Bell nhờ món burrito của Mehico thì tôi tiếp tục tin rằng việc đi tản bộ đến các cửa hàng và dùng thử các sản phẩm là một chiến dịch đầu tư căn bản. Tất nhiên, việc đó không thể thay thế hoàn toàn cho các câu hỏi quan trọng, như trường hợp Bildner's đã chứng minh. Nhưng khi bạn muốn phát triển một câu chuyện, bạn cần phải có những trải nghiệm thực tế như vậy.

Tôi vừa mới nghe Peter deRotth bạn tôi nói về Toy "R" Us, nhưng một chuyến đi đến cửa hàng gần nhất đã thuyết thục tôi rằng công ty này biết cách bán đồ chơi. Nếu bạn hỏi các khách hàng xem họ có thích nơi này không, thì dường như điều mà họ đều muốn nói là họ sẽ quay trở lại.

Trước khi tôi mua cổ phiếu của La Quinta, tôi đã nghỉ lại ba đêm tại nhà nghỉ của họ. Trước khi tôi mua Pic "N' Save, tôi dừng chân tại một trong những cửa hàng của họ ở California và rất ấn tượng

vì giá ở đây rất rẻ. Chiến lược kinh doanh của Pic "N" Save là nhập những sản phẩm hạ giá từ những kênh phân phối thông thường và chào bán ra với mức giá bán chạy như tôm tươi.

Tôi không hề quên cảm giác khi thu thập được thông tin từ phòng quan hệ đầu tư nhưng nó không giống với khi tôi nhìn thấy thương hiệu nước hoa Cô-lô-nhơ với giá 79 xu một chai, và tất cả các khách hàng đều xuýt xoa trầm trồ. Một chuyên gia phân tích tài chính có thể đã nói với tôi về việc Pic "N" Save mua lại Lassie Dog Food đáng giá hàng triệu đô la từ Campbell's Soup sau khi hãng này rút khỏi lĩnh vực kinh doanh thực phẩm cho chó, ngay sau đó Pic "N" Save lại bán nó đi để thu về một món chênh lệch khổng lồ. Nhưng chứng kiến cảnh mọi người tấp nập xếp hàng thanh toán với những xe đẩy chứa đầy thức ăn cho chó, bạn sẽ thấy rõ ràng chiến lược của họ là rất đúng đắn.

Khi tôi ghé thăm một cửa hàng của Pep Boys ở California, một người bán hàng ở đó gần như đã bán được cho tôi một lô lốp xe. Tôi chỉ muốn xem qua chỗ này thôi, nhưng anh ta nhiệt tình đến nỗi tôi gần như đã có bốn cái lốp xe mới cùng đi về nhà trên máy bay. Anh ta có thể là một người không bình thường, nhưng tôi nhận thấy với những con người như thế này, Pep Boys có thể bán bất cứ thứ gì. Và đúng là họ đã làm được điều đó.

Sau khi Apple sụp đổ và giá cổ phiếu giảm từ 60 xuống còn 15 đô la, tôi băn khoăn liệu công ty có thể phục hồi sau những khó khăn và liệu tôi có nên coi Apple như một công ty đột biến không. Việc Apple đưa sản phẩm mới với tên gọi Lisa thị trường kinh doanh béo bở này là một thất bại hoàn toàn. Nhưng khi vợ tôi nói với tôi rằng cô ấy và các con cần một chiếc Apple thứ hai cho gia đình, và khi giám đốc quản lý hệ thống của quỹ Fidelity nói với tôi rằng Fidelity vừa mua thêm 60 máy Macintosh mới cho văn phòng, thì tôi chợt nhận ra rằng (a) Apple vẫn rất được ưa chuộng trên thị trường nội địa, và (b) nó đang chuẩn bị những bước thâm nhập mới vào thị trường. Tôi đã mua hàng triệu cổ phiếu và tôi đã không phải hối hận về điều này.

Niềm tin của tôi vào Chrysler đã mạnh mẽ lên rất nhiều kể từ sau cuộc nói chuyện với Lee Iacocca, người đóng vai trò cực kỳ quan trọng trong việc làm hồi sinh ngành công nghiệp chế tạo ô tô. Ông nói với tôi về kế hoạch cắt giảm chi phí thành công, và sự ra đời của những dòng xe ô tô mới tân tiến hơn. Ở phía ngoài tổng hành dinh của Chrysler, tôi thấy bãi đỗ xe của các giám đốc bỏ trống đến một nửa, một dấu hiệu của sự tiến bộ. Nhưng nhiệt tình thật sự của tôi đã trỗi dậy khi tôi đến thăm quan nhà trưng bày và

bước lên bước xuống những chiếc xe mui trần sang trọng hiệu Lasers, New Yorkers, và LeBaron.

Lâu nay, người ta vẫn thường coi xe của Chrysler là xe hủ lậu, nhưng kể từ lúc tôi nhìn thấy những chiếc xe trên, tôi nhận ra một điều thật rõ ràng rằng họ đã thêm vào những nét rất hấp dẫn cho những mẫu mã xe hơi gần đây - đặc biệt là mô đen xe mui trần. (Họ sáng tạo ra loại xe này bằng cách bỏ đi phần nóc của chiếc xe Lebaron mui cứng thông thường)

Không hiểu vì lý do gì mà tôi đã bỏ qua dòng minivan, dòng xe này sau đó đã nhanh chóng trở thành phương tiện đi lại thành công nhất mà Chrysler từng chế tạo, và L'eggs của những năm 80. Nhưng ít nhất tôi có thể cảm nhận được rằng những việc công ty làm là đúng đắn. Sau đó, Chrysler đã gia tăng kích cỡ của những chiếc minivan và thêm vào một động cơ lớn hơn theo yêu cầu của khách hàng. Và những chiếc minivan của Chysler đại diện cho con số 3% tổng số xe hơi và xe tải được bán trên thị trường Mỹ. Có lẽ tôi sẽ mua một cái cho mình khi chiếc xe AMC đã 11 năm tuổi của tôi gỉ sét hết.

Thật là kinh ngạc, bạn có thể đưa ra rất nhiều những phân tích về ngành công nghiệp ô tô tại những nơi như bãi đỗ xe của khu trượt tuyết, trung tâm mua sắm, sàn bowling, hay nhà thờ. Mỗi khi tôi nhìn thấy một chiếc minivan Chrysler hay một chiếc Ford Taurus (Ford vẫn là cổ phiếu mà tôi nắm giữ nhiều nhất) đỗ ở đâu đó với người lái xe ở trong, tôi thường giả bộ đi tới và hỏi "Anh đánh giá thế nào về chiếc xe này?" Cho đến tận bây giờ, câu trả lời 100% vẫn là tích cực, đây là một điểm rất tốt cho cả Chrysler và Ford.

Tình trạng đất nước càng đồng đều, thì những sản phẩm được ưa chuộng ở một khu mua sắm này càng có nhiều khả năng được ưa chuộng ở những khu khác. Hãy nhớ lại những thương hiệu, những sản phẩm mà bạn đã dự đoán đúng sự thành công hay thất bại của chúng.

Thế vì sao tôi lại ko mua cổ phiếu của OshKosh B'Gosh khi mà con cái chúng tôi đều lớn lên trên những chiếc xe OshKosh tuyệt vời này? Tại sao tôi lại không đầu tư vào Reebok bởi vì một trong những người bạn của vợ tôi than phiền rằng những chiếc giầy làm đau chân cô ấy? Hãy tưởng tượng mà xem, tôi đã bỏ lỡ một chiếc túi năm gang bởi vì một người hàng xóm đã đưa ra lời nhận xét tiêu cực về một đôi giầy đế mềm. Trên thương trường, không có gì là đơn giản cả.

Đọc báo cáo công ty

Không có gì ngạc nhiên khi đa phần các bản báo cáo thường niên cuối cùng đều nằm trong sọt rác. Nội dung trên những trang màu tuy dễ hiểu, nhưng nhìn chung chẳng có giá trị gì cả, những con số ở phía sau thì thật khó hiểu, và đó được coi là phần quan trọng nhất. Nhưng có một cách để nắm bắt được các báo cáo chỉ trong vòng vài phút. Đây là cách mà tôi thường xuyên áp dụng.

Hãy xem xét bản báo cáo thường niên của Ford vào năm 1987. Trang bìa của nó rất đẹp, còn bìa sau là hình một chiếc Lincoln Continental sáng loáng được chụp bởi Tom Wojnowski, tiếp đến trang trong là một vài lời hoa mỹ nhằm vinh danh Herry Ford II và ảnh của ông đứng phía trước chân dung cha mình, Herry Ford I. Bạn cũng sẽ thấy một thông điệp thân thiện gửi đến các cổ đông, một bài giới thiệu về văn hóa công ty, và một bài đề cập đến sự kiện Ford đã tài trợ cho triển lãm những tác phẩm của Beatrix Potter, người sáng lập ra Peter Rabbit.

Tôi lướt nhanh qua những trang này, và lật thẳng đến trang số 27 nơi có Bảng cân đối tài sản thống nhất được in bằng giấy rẻ tiền (xem bảng). (Đây là quy luật đối với các bản báo cáo thường niên và cũng có thể là đối với ngành xuất bản nói chung, giấy càng rẻ tiền thì thông tin trên đó càng có giá trị.) Bảng cân đối tài sản liệt kê tài sản có và tài sản nợ. Đây là điểm mà tôi quan tâm nhất.

Ở trên đầu cột Tài sản lưu động, tôi nhận thấy công ty có 5.672 tỷ đô la tiền mặt và các danh mục tiền mặt, cộng thêm với 4.424 tỷ chứng khoán có thể tiêu thụ. Cộng hai danh mục này với nhau, tôi có được trạng thái tiền mặt hiện tại của công ty nếu làm tròn là 10,1 tỷ đô la. So sánh lượng tiền mặt của năm 1987 với lượng tiền mặt của năm 1986 ở cột phía bên phải, tôi thấy lượng tiền mặt tăng lên, đây là một dấu hiệu thịnh vượng.

Sau đó bạn hãy nghiên cứu tiếp nửa sau của bảng cân đối tài sản, ở mục "nợ dài hạn". Ở đây, tôi thấy nợ dài hạn của năm 1987 là 1,75 tỷ đô la, giảm tương đối so với nợ dài hạn của năm trước. Nợ giảm cũng là một dấu hiệu phát triển. Khi lượng tiền mặt tăng tương đối so với nợ thì đây là bảng cân đối tài sản tốt. Nếu ngược lại thì đây là một bảng cân đối tồi.

Lấy lượng tiền mặt trừ đi nợ, tôi được con số 8,35 tỷ đô la, đây là trạng thái "tiền ròng" của Ford. Chỉ riêng tiền mặt và tài sản tiền mặt đã vượt quá tài sản nợ 8,35 đô la. Tiền mặt lớn hơn nợ là điều rất thuận lợi cho hoạt động của công ty. Cho dù bất kỳ điều gì xảy

ra thì chắc chắn Ford sẽ không bị loại khỏi thương trường.

**Bảng cân đối tài sản thống nhất**

*Ngày 31 tháng 12 năm 1987 và 1986 (đơn vị triệu)*

*Công ty Ford Motor và các chi nhánh thống nhất*

| Tài sản | 1987 | 1986 |
|---|---|---|
| **Tài sản lưu động** | | |
| Tiền mặt và các khoản tiền mặt | 5672,9 | 3459,4 |
| Chứng khoán có thể tiêu thụ được, nguyên giá và lãi suất luỹ kế (xấp xỉ thị trường) | 4424,1 | 5093,7 |
| Các khoản phải thu (bao gồm 1.554,9 và 733,3 đô la từ các chi nhánh không thống nhất) | 4401,6 | 3487,8 |
| Hàng tồn kho | 6321,3 | 5792,6 |
| Những tài sản lưu động khác (Chú ý 4) | 1161,6 | 624,5 |
| ***Tổng tài sản lưu động*** | ***21981,5*** | ***18458*** |
| Vốn trong tài sản ròng của các chi nhánh không thống nhất và các công ty liên kết | 7573,9 | 5088,4 |
| **Tài sản cố định** | | |
| Đất, nhà máy, thiết bị nguyên giá | 25079,4 | 22911,8 |
| Hao mòn luỹ kế | 14567,4 | 13187,2 |
| Đất cây và thiết bị ròng | 10512,0 | 9804,6 |
| Dụng cụ đặc biệt không hao mòn | 3521,5 | 3396,1 |
| Tài sản cố định ròng | 14033,5 | 13200,7 |
| Tài sản khác (Chú ý 10) | 1366,8 | 1185,9 |
| ***Tổng tài sản*** | ***44955,7*** | ***37933,0*** |
| **Nợ và vốn cổ đông** | | |
| **Nợ hiện tại** | | |
| Nợ phải trả | | |
| Kinh doanh | 6564,0 | 5752,3 |

| | | |
|---|---|---|
| Khác | 2624,1 | 2546,1 |
| *Tổng nợ phải trả* | *9188,1* | *8298,4* |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | 647,6 | 737,5 |
| Nợ ngắn hạn | 1803,3 | 1230,1 |
| Nợ dài hạn phải trả trong vòng một năm | 79,4 | 73,9 |
| Nợ luỹ kế (Chú ý 8) | 6075,0 | 5285,7 |
| *Tổng nợ hiện tại* | *17793,4* | *15625,6* |
| Nợ dài hạn (Chú ý 9) | 1751,9 | 2137,1 |
| Nợ khác (Chú ý 8) | 4426,5 | 3877,0 |
| Thuế thu nhập trả sau | 2354.7 | 1328,1 |
| Lãi suất tối thiểu trong tài sản ròng của các chi nhánh thống nhất | 136.5 | 105,7 |
| Cam kết và bảo hành (chú ý 4) | - | - |
| **Vốn cổ đông** | | |
| Chứng khoán vốn | | |
| Cổ phiếu ưu đãi, mệnh giá 1 đô la trên cổ phần | - | - |
| Cổ phiếu phổ thông, mệnh giá 1 đô la và 2 đô la trên cổ phần, tương ứng (469,8 và 249,1 cổ phần phát hành) | 469,8 | 498,2 |
| Cổ phiếu loại B mệnh giá 1 đô la và 2 đô la trên cổ phần, tương ứng (37,7 và 19,3 cổ phần phát hành) | 37,7 | 38,6 |
| Vốn vượt mệnh giá | 595,1 | 605,5 |
| Chuyển đổi giao dịch ngoại hối | 672,6 | (450,0) |
| Thu nhập không chia để tái đầu tư | 16717,5 | 14167,2 |
| *Tổng vốn cổ đông* | *18492,7* | *14859,5* |
| **Tổng nợ và vốn cổ đông** | **44955,7** | **37933,0** |
| Ghi nhớ: Vốn cổ đông một cổ phần* | 36,44 | 27,68 |

Những chú ý đi kèm là một phần của các báo cáo tài chính

* Được điều chỉnh để chia nhỏ cổ phiếu theo tỷ lệ 1:2 có hiệu lực ngày 10 tháng 12 năm 1987.

(Bạn cũng sẽ thấy nợ ngắn hạn của Ford là 1,8 tỷ đô la. Tôi bỏ qua nợ ngắn hạn trong những tính toán của mình. Những người theo chủ nghĩa thuần túy có thể thấy băn khoăn về điều này, nhưng tại sao những tính toán phức này lại không cần thiết? Đơn giản, tôi giả định rằng những tài sản khác của công ty (hàng tồn kho, v.v...) có đủ giá trị để trang trải cho những khoản nợ ngắn hạn, nên tôi bỏ qua cả hai.)

**Tóm tắt tài chính 10 năm**

*(đô la, đơn vị nghìn)*

*Công ty Ford và các chi nhánh thống nhất*

| Tóm tắt hoạt động kinh doanh | 1987 | 1986 | 1985 | 1984 | 1983 | 1982 | 1981 | 1980 | 1979 | 1978 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu | 71643,4 | 62.715,8 | 52744,4 | 52366,4 | 44454,6 | 37067,2 | 38247,1 | 37085,5 | 45513,5 | 42784,1 |
| Tổng chi phí | 65442,5 | 58659,3 | 50044,7 | 48944,2 | 42650,9 | 37550,8 | 39502,9 | 39363,8 | 42596,7 | 40426,6 |
| Thu nhập từ kinh doanh | 6201,2 | 4056,5 | 2729,7 | 3422,2 | 1803,3 | (483,6) | 1256,8 | 2278,3 | 917,0 | 2358,5 |
| Lãi suất thu nhập | 866 | 678,8 | 749,1 | 917,5 | 569,2 | 562,7 | 624,6 | 543,1 | 693,0 | 456,0 |
| Lãi suất chi phí | 440,6 | 482,9 | 446,6 | 536,0 | 567,2 | 745,5 | 674,7 | 432,5 | 246,8 | 194,8 |
| Vốn trong thu nhập ròng của những chi nhánh không thống nhất và các công ty liên kết | 753,4 | 816,9 | 598,1 | 479,1 | 360,6 | 258,5 | 167,8 | 187,0 | 146,2 | 159,0 |
| Thu nhập trước thuế | 7380 | 5069,3 | 3630,3 | 4282,8 | 2166,3 | 407,9 | 1138,1 | 1980,7 | 1509,4 | 2778,7 |
| Khoản dự phòng cho thuế thu nhập | 2726,0 | 1774,2 | 1103,1 | 1328,9 | 27,02 | 256,6 | 68,3 | 435,4 | 330,1 | 1175,0 |
| Lãi suất tối thiểu | 28,8 | 10,0 | 11,8 | 47,1 | 29,2 | 6,7 | 9,7 | 2,0 | 10,0 | 14,8 |
| Thu nhập ròng | 4625,2 | 3285,1 | 2515,4 | 2906,8 | 1866,9 | 657,8 | 1060,1 | 1543,3 | 1169,3 | 1588,9 |
| Cổ tức tiền mặt | 805,0 | 591,2 | 442,7 | 369,1 | 90,9 | - | 144,4 | 312,7 | 467,6 | 416,6 |
| *Thu nhập giữ lại* | *3820,2* | *2693,9* | *2072,7* | *2537,7* | *1776,0* | *657,8* | *1204,5* | *1856,0* | *701,7* | *1172,3* |
| Thu nhập sau thuế trên doanh thu | 6,5% | 5,3% | 4,8 | 5,6 | 4,3 | - | - | - | 2,7 | 3,7 |
| Vốn cổ đông cuối năm | 18492,7 | 14899,5 | 12268,6 | 9837,7 | 7545,3 | 6077,5 | 7362,2 | 8567,5 | 10420,7 | 9686,3 |
| Tài sản cuối năm | 44955,7 | 37933 | 31603,6 | 27485,6 | 23868,9 | 21961,7 | 3021,4 | 4347,6 | 23524,6 | 22101,4 |
| Số lượng cổ phần bình quân trên chứng khoán vốn hiện hành (đơn vị triệu) | 511,0 | 2137,1 | 2157,2 | 2110,9 | 2712,9 | 2353,3 | 2709,7 | 2058,8 | 1274,6 | 1144,5 |
| *Thu nhập ròng trên một cổ phần* | *9,05* | *6,16* | *4,54* | *5,26* | *3,43* | *1,21* | *1,96* | *2,85* | *2,17* | *2,97* |
| *Thu nhập ròng giả định chia nhỏ hoàn toàn* | *8,92* | *6,05* | *4,40* | *4,97* | *3,21* | - | - | - | *2,03* | *2,76* |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cổ tức tiền mặt | 1,58 | 1,11 | 0,80 | 0,67 | 0.417 | 0 | 0,27 | 0,58 | 0,87 | 0,78 |
| Vốn cổ đông cuối năm | 36,44 | 27,68 | 21,97 | 17,62 | 13,74 | 11,20 | 13,57 | 15,79 | 19,21 | 17,95 |
| Phạm vi giá cổ phiếu phổ thông (NYSE) | 56 1/8 | 31 3/4 | 19 1/4 | 17 1/8 | 15 1/2 | 9 1/4 | 5 3/4 | 8 | 10 1/8 | 11 1/2 |
| | 28 1/2 | 18 | 13 3/8 | 11 | 7 3/8 | 3 3/4 | 3 1/2 | 4 | 6 1/2 | 8 5/8 |
| **Cơ sở vật chất và dụng cụ** | | | | | | | | | | |
| Vốn chi cho cơ sở vật chất (bao gồm dụng cụ đặc biệt) | 2268,7 | 2068,0 | 2319,8 | 2292,1 | 1368,6 | 1605,8 | 1257,4 | 1583,8 | 2152,3 | 1571,5 |
| Hao mòn | 1814,2 | 1666,4 | 1444,4 | 1328,6 | 1262,8 | 1200,8 | 1168,7 | 1057,2 | 895,9 | 736,5 |
| Chi phí cho dụng cụ đặc biệt | 1343,3 | 1284,6 | 1417,3 | 1223,1 | 974,4 | 1361,6 | 970,0 | 1184,7 | 1288,0 | 970,2 |
| Hao mòn dụng cụ đặc biệt | 1353,2 | 1293,2 | 948,4 | 979,2 | 1029,3 | 955,6 | 1010,7 | 912,1 | 708,5 | 578,2 |
| **Số liệu về lao động - Toàn cầu[1]** | | | | | | | | | | |
| Bảng lương | 11669,6 | 11289,7 | 10175,1 | 10018,1 | 9284,0 | 9020,7 | 9536,0 | 9663,4 | 10293,8 | 9884,0 |
| Tổng chi phí lao động | 16567,1 | 15610,4 | 14033,4 | 13802,9 | 12568,3 | 11957,0 | 12428,5 | 12598,1 | 13386,3 | 12631,7 |
| Số lượng lao động bình quân | 350320 | 382274 | 369314 | 389917 | 386342 | 385487 | 411202 | 432987 | 500647 | 512088 |
| **Số liệu lao động - Mỹ[a]** | | | | | | | | | | |
| Bảng lương | 7761,6 | 7703,6 | 7212,9 | 6024,6 | 6024,6 | 5489,3 | 5641,3 | 5370,0 | 6368,4 | 6674,2 |
| Số lượng lao động bình quân | 180838 | 181476 | 172165 | 168570 | 168507 | 161129 | 176146 | 185116 | 244297 | 261132 |
| **Chi phí lao động bình quân tính theo giờ[2]** | | | | | | | | | | |
| Thu nhập | 16,5 | 16,12 | 15,70 | 13,93 | 13,93 | 13,38 | 12,75 | 11,45 | 10,35 | 9,73 |
| Phúc lợi | 12,38 | 11,01 | 10,75 | 8,54 | 8,54 | 9,79 | 8,93 | 8,54 | 5,59 | 4,36 |
| *Tổng* | *28,88* | *27,13* | *26,45* | *24,46* | *22,47* | *23,17* | *21,68* | *19,99* | *15,94* | *14,09* |

Số liệu đã được điều chỉnh để phản ánh cổ tức trả bằng chứng khoán và tách chứng khoán.

*1982,1981 và 1980 kết quả lỗ

(1) Đã bao gồm đất chi nhánh, bảo hiểm và tài chính không chính thức

(2) Trên giờ làm việc (tính bằng đô la). Không bao gồm số liệu của những công ty chi nhánh

Thông thường, bao giờ nợ dài hạn cũng vượt quá lượng tiền mặt, tiền mặt sẽ ngày một ít đi và các khoản nợ ngày càng lớn khiến công ty ở trong tình trạng tài chính yếu kém. Mạnh hay yếu là điều bạn muốn biết sau bài tập ngắn này.

Tiếp theo, tôi sẽ chuyển sang phần Tổng kết Tài chính 10 năm, tại trang 38 và quan sát bức tranh toàn cảnh 10 năm. Tôi phát hiện ra có 511 triệu cổ phiếu hiện thời. Tôi cũng thấy rằng con số này đã được giảm dần từng năm trong hai năm vừa qua. Điều này có nghĩa Ford đã mua lại cổ phần của chính mình, một bước tích cực khác.

Chia 8,35 tỷ đô la tiền mặt và tài sản tiền mặt cho 511 triệu cổ phần hiện thời, tôi kết luận rằng mỗi cổ phần của Ford tương đương với một lượng tiền ròng là 16,30 đô la. Lý do vì sao con số này lại quan trọng sẽ được làm sáng tỏ ở phần sau.

Sau đó, tôi chuyển tới… mọi chuyện dường như đã trở nên quá phức tạp. Nếu bạn không muốn tiếp tục bài tập này mà muốn đọc thêm về Herry Ford, thì hãy hỏi nhân viên môi giới xem liệu Ford có đang mua lại cổ phần của công ty không, liệu tiền mặt có lớn hơn các khoản nợ dài hạn không, và có bao nhiêu tiền mặt trên mỗi cổ phần!

Hãy thực tế đi nào, tôi không muốn thấy bạn sa lầy trong cuộc đuổi bắt những con ngỗng trời. Đây là những con số quan trọng giúp bạn nắm bắt tình hình công ty, và cũng tốt nếu như bạn tìm thấy chúng trong những báo cáo thường niên. Nếu bạn không lấy từ báo cáo thường niên thì bạn có thể lấy từ báo cáo của S&P, từ nhân viên môi giới, hoặc từ tạp chí Value Line

Value Line dễ đọc hơn nhiều so với một bảng cân đối tài sản, do đó nếu bạn chưa bao giờ tiếp xúc với những con số này, thì hãy khởi động từ đây. Nó sẽ cho bạn hay về tiền mặt và nợ, tóm tắt những thành quả dài hạn để bạn có thể nắm được những diễn biến trong cuộc khủng hoảng trước, liệu thu nhập có đang trên đà tăng trưởng, liệu cổ tức có được trả đúng thời hạn, v.v… Cuối cùng, nó sẽ xếp hạng các công ty theo tiềm lực tài chính với thang điểm đơn giản từ 1 đến 5, cho bạn những đánh giá cơ bản về khả năng trụ vững của công ty trước những hoàn cảnh khó khăn.

Tạm thời, tôi sẽ để bản cáo cáo này sang một bên. Thay vào đó, hãy để tôi đánh giá lần lượt những con số quan trọng trong chương tiếp theo.

# 13.
# Những con số nổi bật

Sau đây tôi sẽ liệt kê cho các bạn một vài con số đáng chú ý liên quan đến công ty và cổ phiếu của công ty đó. Thứ tự trình bày của chúng không phản ánh mức độ quan trọng của chúng đối với việc quyết định đầu tư của bạn. Vì vậy, bạn không nên quá xem nhẹ hay quá coi trọng một chỉ số nào trong số này.

Phần trăm doanh số bán hàng

Khi tôi quan tâm tới một công ty nào đó vì một loại sản phẩm cụ thể - ví dụ như L'eggs, Pampers, Bufferin, hay nhựa Lexan - điều đầu tiên mà tôi muốn biết là sản phẩm đó có ý nghĩa như thế nào đối với tình hình kinh doanh của công ty. Sản phẩm đó chiếm bao nhiêu phần trăm trong tổng doanh số bán hàng của công ty? L'eggs đã từng khiến cổ phiếu của công ty Hanes có giá khá cao vì Hanes là một công ty tương đối nhỏ. Pampers là sản phẩm có giá trị sinh lời cao hơn L'eggs, nhưng điều đó không có ý nghĩa nhiều lắm đối với những công ty tầm cỡ như Procter & Gamble.

Giả dụ bạn cảm thấy rất hứng thú với sản phẩm nhựa Lexan và bạn cũng biết rằng Lexan là sản phẩm của công ty General Electric. Tiếp theo, bạn lại có được thông tin từ người môi giới (hoặc từ bản báo cáo thường niên nếu bạn có thể theo dõi thường xuyên) rằng ở công ty General Electric, sản xuất nhựa chỉ là một bộ phận của khu vực sản xuất nguyên vật liệu, mà cả khu vực này chỉ đóng góp khoảng 6,8% cho tổng doanh thu của công ty. Vậy dù cho Lexan có trở thành một Pampers thứ hai - tức là có giá trị sinh lời lớn đến mấy thì điều đó cũng không có sức hấp dẫn lắm đối với các cổ đông. Bạn nên để ý đến điều này và tự hỏi xem có nên tiếp tục đầu tư vào Lexan không hay là quên chuyện đó đi.

Chỉ số giá cả/thu nhập

Chúng ta đã nhắc đến khái niệm này rồi, nhưng sau đây tôi sẽ đưa ra một thủ thuật nho nhỏ nhưng rất hữu ích trong việc giúp các bạn lựa chọn đầu tư đúng đắn và an toàn. Chỉ số giá cả/thu nhập (P/E) (hay tỷ lệ giữa giá cổ phần hiện tại và thu nhập cho một cổ phần trong năm gần nhất) của bất cứ một công ty nào được định giá công khai, chính xác thường sẽ tương đương với tốc độ tăng trưởng của công ty đó. Ở đây tôi đang nói đến tốc độ tăng lợi nhuận. Làm cách nào để bạn biết được điều đó? Hãy hỏi người môi giới của bạn tốc độ tăng trưởng của công ty đó là bao nhiêu, sau đó so sánh với chỉ số P/E.

Ví dụ, nếu chỉ số P/E của công ty Coca-Cola là 15, bạn hy vọng công ty này sẽ đạt được tốc độ tăng trưởng hàng năm là 15%. Nhưng nếu chỉ số giá cả/thu nhập lại nhỏ hơn tỷ lệ tăng trưởng, thì bạn sẽ nhanh chóng nhận ra mình đã vớ được một món hời. Giả sử, một công ty có tốc độ tăng trưởng mỗi năm là 12% (người ta còn gọi là 12% tăng thêm) và chỉ số P/E là 6 - đây quả là một vụ đầu tư hấp dẫn. Nói cách khác, nếu một công ty có tốc độ tăng trưởng 6% một năm mà chỉ số P/E lên tới 12% thì vụ đầu tư này có vẻ như không mấy hứa hẹn hoặc thậm chí là rất u ám.

Nhìn chung, chỉ số P/E bằng nửa tốc độ tăng trưởng là đáng mừng, còn gấp đôi thì không tốt tí nào. Chúng ta phải sử dụng thước đo này mọi lúc mọi nơi trong việc phân tích đầu tư cổ phiếu cho các quỹ đầu tư.

Nếu người môi giới của bạn không cung cấp cho bạn thông tin về chỉ số P/E của công ty thì bạn cũng có thể tự tìm số liệu về thu nhập hàng năm từ Value Line hay bản báo cáo S&P và tính toán ra số phần trăm thu nhập tăng lên từ năm này sang năm khác. Bằng cách này, bạn sẽ không còn lo lắng về liệu một cổ phiếu có bị định giá quá cao hay không. Tương tự, tỷ lệ tăng trưởng trong tương lai cũng không kém phần quan trọng, bạn cũng có thể ra những quyết định sáng suốt cho quá trình đầu tư dựa trên tỷ lệ này.

Một công thức nữa, phức tạp hơn một chút, cũng có thể dùng để so sánh tốc độ tăng trưởng với thu nhập, trong khi vẫn xem xét đến cổ tức. Lấy tỷ lệ tăng trưởng dài hạn (ví dụ, tỷ lệ tăng trưởng dài hạn của công ty X là 12%) cộng với tỷ suất lợi tức (3%) sau đó chia cho chỉ số P/E (10): (12+3): 10 = 1,5.

Chỉ số này nhỏ hơn 1 là kém, 1,5 là tạm ổn, nhưng cái mà bạn thực sự trông đợi là con số là 2 hay lớn hơn nữa. Một công ty với tốc độ tăng trưởng đạt 15%, cổ tức 3% và chỉ số P/E là 6 sẽ có kết quả rất cao bằng 3.

Chúng ta mới chỉ xem xét đến khoản nợ phải trả dài hạn bằng tiền mặt trị giá 8,53 tỷ đô la của công ty Ford's. Khi một công ty ngồi trên hàng tỷ đô la tiền mặt như thế, chắc chắn có một vài điều mà bạn cần phải quan tâm. Lý do là:

Giá cổ phiếu của Ford's đã tăng ấn tượng từ 4 đô la một cổ phiếu vào năm 1982 lên 38 đô la vào đầu năm 1988 (đã điều chỉnh chia nhỏ). Hồi ấy tôi đã có trong tay 5 triệu cổ phiếu và với giá 38 đô la một cổ phiếu, thực sự tôi đã có được một món lợi nhuận khổng lồ từ Ford's, và cả phố Wall cũng không ngừng bàn tán xôn xao trong suốt hai năm về chuyện cổ phiếu của Ford's được định giá quá mức. Rất nhiều chuyên gia tư vấn đã cho rằng chu kỳ kinh doanh đó đã trải qua giai đoạn có thể nói là hoàng kim nhất, và chẳng sớm thì muộn nó sẽ kết thúc, cổ phiếu của Ford's sẽ sụt giá. Tôi thì đã một vài lần đầu tư vào cổ phiếu của công ty này bằng tiền mặt.

Nhưng khi liếc mắt qua bản báo cáo tài chính hàng năm của Ford's, tôi để ý thấy công ty này đã tích luỹ được một lượng tiền mặt khoảng 16,3 đô la mỗi cổ phiếu ngoài nợ - điều này tôi đã trình bày ở chương trước. Với mỗi cổ phiếu tôi sở hữu của Ford's, tôi có thêm 16,3 đô la trên giấy tờ, giống như một khoản tiền giảm giá ngầm hấp dẫn.

Khoản tiền tăng thêm 16,3 đô la này làm thay đổi mọi thứ. Điều đó có nghĩa là tôi đang mua cổ phiếu của một công ty sản xuất ô tô không phải với giá là 38 đô la một cổ phiếu nữa (đó là giá hiện thời của cổ phiếu này) mà chỉ là 21,7 đô la thôi (38 đô la - 16,3 đô la tiền mặt). Giới phân tích đã kỳ vọng thu nhập của mỗi cổ phiếu đó sẽ tăng lên 7 đô la từ các hoạt động hạch toán của nó, như vậy, với mức giá 38 đô la một cổ phiếu sẽ có chỉ số giá cả/thu nhập P/E là 5,4 nhưng với mức giá 21,7 đô la chỉ số P/E lúc này lại là 3,1.

3,1 là một con số rất trêu ngươi. Có thể tôi sẽ không mảy may quan tâm nếu Ford's là một công ty làm ăn tệ hại, hoặc nhiều người tỏ ra hờ hững với những mẫu xe hơi mới nhất của hãng. Nhưng thực sự Ford's là một công ty rất tuyệt, và mọi người luôn ưa chuộng các mẫu xe hơi đời mới của nó.

Chính yếu tố tiền mặt đã thuyết phục tôi đầu tư vào cổ phiếu của hãng Ford's, và nó đã tăng giá hơn 40% sau khi tôi quyết định chưa bán ra vội.

Tôi cũng biết (và bạn có thể tìm thấy thông tin này ở trang số 5

của bản báo cáo tài chính hàng năm) rằng bộ phận dịch vụ tài chính của Ford's - tên gọi Ford Credit, First Nationwide, U.S Leasing, và một số bộ phận khác - có thể tự đem lại thu nhập khoảng 1,66 đô la mỗi cổ phiếu vào năm 1987. Với Ford Credit, tự nó đã đóng góp được 1,33 đô la mỗi cổ phiếu, thì đó là " năm thứ 13 liên tục thu nhập tăng đều đặn".

Giả định một chỉ số P/E là 10 cho các khoản thu nhập từ các tổ chức tài chính của Ford's (nhìn chung thì các công ty tài chính có chỉ số P/E là 10), tôi ước tính giá trị của các công ty con sẽ tăng thêm 10 lần, tức là 16,6 đô la một cổ phiếu.

Vì vậy, khi bán ra mỗi cổ phiếu của Ford's với giá 38 đô la, bạn sẽ thu về 16,3 đô la chắc chắn sẽ được trả bằng tiền mặt, và một khoản tiền là 16,6 đô la là giá trị của các công ty tài chính, nên bạn chỉ phải bỏ ra 5,1 đô la cho mỗi cổ phiếu của công ty sản xuất ô tô này. Và cũng chính công ty này được kỳ vọng sẽ đem về khoản thu nhập tăng thêm là 7 đô la cho mỗi một cổ phiếu. Liệu có mạo hiểm không khi ta mua cổ phiếu Ford's? Với mức giá 5,1 đô la mỗi cổ phiếu, đó thực sự là một món hời, dù cho cổ phiếu đó có tăng giá 10 lần từ năm 1982.

Boeing là một ví dụ khác về cổ phiếu giàu tiền mặt. Vào đầu năm 1987 cổ phiếu bán ra với giá khá thấp 40 đô la nhưng với 27 đô la tiền mặt chắc chắn sẽ trả, vậy là bạn được sở hữu cổ phần của hãng này với giá chỉ là 15 đô la. Tôi để ý rằng vào khoảng đầu năm 1988, Boeing chỉ là một công ty nho nhỏ, sau đó nó đã rất phát triển và trở thành một trong những công ty tầm cỡ - một phần bởi vì lượng tiền mặt, phần khác là bởi Boeing có một lượng đơn hàng đang chờ được thực hiện.

Đương nhiên, tiền mặt không phải lúc nào cũng làm nên sự khác biệt. Thường thường thì lượng tiền cũng không đủ nhiều để bạn phải lo lắng đến. Schlumberger có rất nhiều tiền mặt, nhưng lượng tiền trên mỗi cổ phiếu lại không đáng kể. Bristol-Myers có 1,6 tỷ đô la tiền mặt và chỉ 200 triệu đô la là nợ dài hạn, một tỷ lệ khá ấn tượng, nhưng với 280 triệu cổ phiếu hiện thời, thì số tiền mặt ròng trị giá 1,4 tỷ đô la (sau khi trừ nợ) chỉ đem lại 5 đô la tiền mặt cho mỗi cổ phiếu mà thôi. 5 đô la đó không có ý nghĩa nhiều với một cổ phiếu bán ra với giá 40 đô la. Thế nhưng, nếu cổ phiếu đó mà rớt giá xuống còn 15 đô la thì 5 đô la kia sẽ thay đổi tất cả.

Tuy nhiên, trong khi nghiên cứu, thực sự bạn phải luôn luôn kiểm tra tình trạng tiền mặt (cũng như giá trị của các hoạt động kinh doanh liên quan). Bạn sẽ không bao giờ biết được khi nào thì mình

sẽ tình cờ gặp được một cổ phiếu như Ford.

Nếu bạn vẫn còn quan tâm đến lĩnh vực này, bạn có thể tự hỏi Ford sẽ làm gì với toàn bộ số tiền mặt đó? Khi lượng tiền mặt đang chất thành đống trong một công ty, hoạt động đầu cơ sẽ kéo giá cổ phiếu tăng vụt. Ford đang tăng cổ tức và mua lại rất nhiều cổ phần với tốc độ đáng sợ, nhưng nó lại vẫn đang tích luỹ thêm rất nhiều tiền mặt. Một số nhà đầu tư lo ngại liệu Ford có ném số tiền đó vào cái mà bạn - cũng - biết - là - cái - gì, nhưng cho đến nay, Ford vẫn rất thận trọng với những gì mà nó đạt được.

Ford đã sở hữu một công ty cho vay tín dụng và một quỹ tiết kiệm và cho vay, nó có thể kiểm soát hoạt động của Hertz Rent A Car dưới hình thức hợp tác kinh doanh. Nó đưa ra cái giá rất thấp cho Hughes Aerospace nhưng lại bị thua thiệt. TRW có thể đề nghị sự giúp đỡ: đây là nhà sản xuất các bộ phận ô tô có tiếng nói đáng kể trên thế giới và cũng chiếm giữ những vị trí quan trọng ở một số thị trường sản xuất hàng điện tử cùng loại. Thêm vào đó, TRW có thể trở thành nhà cung cấp chính cho loại túi khí dùng cho xe hơi. Nhưng nếu Ford mua lại Merrill Lynch hay Lockheed (cả hai công ty này đều bị đồn là bị Ford mua lại), liệu hãng này có tham gia vào danh sách dài những công ty kinh doanh đa ngành hay công ty bao đồng không?

Yếu tố nợ

Công ty đó sở hữu những tài sản có giá trị bao nhiêu và nợ bao nhiêu? Trị giá các khoản nợ và vốn cổ phần là những yếu tố mà bất kỳ một tổ chức hay cá nhân cho vay nào cũng quan tâm khi đưa ra quyết định xem có nên cho công ty đó vay tiền hoặc công ty đó có khả năng trả nợ hay không.

Một bảng cân đối tài sản doanh nghiệp thông thường có hai cột. Cột bên trái là các loại tài sản (bao gồm hàng tồn kho, nhà xưởng, trang thiết bị, v.v...). Cột bên phải cho biết các loại tài sản đó được sử dụng như thế nào. Một cách để đánh giá sức mạnh tài chính của một công ty nhanh chóng là so sánh số vốn với số nợ ở cột bên phải của bảng cân đối tài chính này.

Rất dễ dàng để xác định tỷ lệ nợ trên vốn. Ta sẽ lấy ví dụ về bảng cân đối tài chính của Ford's trong bản báo cáo thường niên năm 1987, ở đây bạn có thể thấy rằng tổng số vốn cổ phần của công ty này là 18,492 tỷ đô la. Trên đó vài dòng là số nợ dài hạn trị giá 1,7 tỷ đô la. (Có cả con số cụ thể về số nợ ngắn hạn nhưng tôi xin phép được bỏ qua như đã nói ở phần trước. Nếu có đủ số tiền mặt - xem

dòng 2 - để trả hết số nợ ngắn hạn, thì bạn không cần phải bận tâm đến những khoản nợ này nữa).

Một bảng cân đối tài sản bình thường có khoảng 75% vốn tự có và 25% nợ. Tỷ lệ vốn trên nợ của công ty Ford's là 18 tỷ đô la trên 1,7 tỷ đô la, hay khoảng 91% vốn tự có và ít hơn 10% nợ. Đó là một bảng cân đối rất khả quan. Một bảng cân đối tài chính dù có mạnh đến đâu cũng phải có 1% nợ và 99% vốn. Ngược lại, một bảng cân đối tài chính yếu kém sẽ cho thấy một con số đáng buồn là 80% nợ và chỉ có 20% vốn.

Trong số những công ty làm ăn phát đạt hoặc gặp rắc rối, thì nợ là yếu tố mà tôi luôn dành một sự chú ý đặc biệt. Hơn bất cứ điều gì, nợ chính là nhân tố quyết định sự sống còn trong kinh doanh của một công ty hay công ty đó có dễ dàng bị phá sản khi gặp khủng hoảng hay không. Những công ty non trẻ mà rơi vào cảnh nợ nần chồng chất thì chắc chắn không thể tránh khỏi đổ vỡ.

Có một lần tôi để mắt tới hai loại cổ phiếu đang xuống dốc của hai công ty trong lĩnh vực công nghệ: GCA và Applied Materials. Cả hai công ty này đều sản xuất loại thiết bị điện tử dùng để chế tạo chíp điện tử cho máy vi tính. Đây được coi là một trong những lĩnh vực công nghệ cao mà không phải ai cũng có thể dễ dàng thành công. Cuối năm 1985, giá cổ phiếu của GCA đã giảm từ 20 đô la một cổ phiếu xuống còn 12 đô la, còn công ty Applied Materials còn thê thảm hơn, giá sụt giảm đến một nửa, từ 16 xuống còn 8 đô la một cổ phiếu.

Sự khác nhau giữa hai công ty này là ở chỗ, khi GCA gặp rắc rối như vậy, nó đang mắc nợ một số tiền rất lớn, lên tới 114 triệu đô la và phần lớn trong số đó là nợ ngân hàng. Tôi sẽ giải thích về nợ ngân hàng ngay ở phần sau. Công ty này cũng chỉ có 3 triệu tiền mặt trong tay, và giá trị tài sản chủ yếu của nó vào khoảng 73 triệu đô la dưới dạng hàng tồn kho - nhưng trong ngành điện tử, mọi thứ thay đổi rất nhanh, đến nỗi 73 triệu đô la hàng tồn kho trong năm nay có thể biến thành 20 triệu đô la hàng tồn kho trong năm tới. Ai mà biết chuyện gì sẽ xảy đến cho công ty đó trong tương lai?

Tuy nhiên, Applied Materials lại chỉ nợ 17 triệu đô la và có tới 36 triệu đô la tiền mặt.

Khi ngành công nghiệp chế tạo linh kiện điện tử phục hồi, cổ phiếu của AM tăng từ 8 đô la lên 36 đô la, nhưng GCA không được chứng kiến sự hồi sinh này. Một công ty gần như bên bờ phá sản

và được mua lại với giá bèo bọt khoảng 10 xu một cổ phiếu trong khi công ty còn lại tăng giá đến hơn 4 lần. Yếu tố nợ đã tạo nên sự khác biệt.

Cùng rơi vào bối cảnh khủng hoảng nhưng chính yếu tố nợ đã phân định kẻ thắng người thua. Sau đây chúng ta sẽ xem xét đến hai loại nợ cơ bản: Nợ ngân hàng và nợ dài hạn.

Nợ ngân hàng (loại nợ tồi tệ nhất, cũng là loại nợ chính GCA mắc phải) luôn tới hạn khi chủ nợ yêu cầu. Nó không nhất thiết phải xuất phát từ ngân hàng mà cũng có thể dưới dạng những giấy tờ thương mại - khoản vay từ công ty này dành cho công ty khác trong ngắn hạn. Đặc điểm quan trọng của loại nợ này là thời gian đáo hạn của chúng rất ngắn nên đôi khi còn được gọi là "các khoản nợ phải trả trong nháy mắt". Điều đó có nghĩa là ngay khi có những dấu hiệu bất thường đầu tiên, người cho vay tiền có thể đòi lại tiền ngay lập tức. Nếu người đi vay không thể trả tiền ngay, anh ta sẽ gặp phải rắc rối như đã nói trong chương 11. Chủ nợ sẽ lấy đi tất cả những gì của công ty xấu số đó và cho dù nó có cơ hội phục hồi đi nữa thì cũng chẳng còn gì sót lại cho các cổ đông.

Nợ dài hạn (theo cách nhìn nhận của các cổ đông thì đây là loại nợ ít đáng lo ngại nhất) có thể không bao giờ bị thúc ép phải trả cho dù tình hình kinh doanh có ảm đạm đến đâu chăng nữa, miễn là công ty vay nợ vẫn trả đủ lãi suất đều đặn. Khoản nợ này có thể sẽ chưa đáo hạn trong vòng 15, 20 thậm chí 30 năm. Các khoản nợ dài hạn này thường dưới dạng các trái phiếu công ty với kỳ hạn thanh toán khá dài. Trái phiếu công ty có thể lên giá hay xuống giá tuỳ thuộc vào tình hình tài chính của công ty đó, nhưng cho dù có chuyện gì xảy ra thì những người nắm giữ trái phiếu cũng không thể yêu cầu công ty hoàn trả lại toàn bộ số tiền ngay lập tức giống như các ngân hàng ở trường hợp trên. Thỉnh thoảng có thể lãi suất trái phiếu cũng bị trì hoãn không trả đúng hạn. Các khoản nợ dài hạn này giúp các công ty phát hành có thời gian để xoay sở vượt qua khó khăn. (Ở phần chú thích cuối trang của một bản báo cáo thường niên điển hình, công ty sẽ đưa phân tích thống kê về nợ dài hạn của nó, lãi suất mà công ty đó phải trả chủ nợ, và ngày đáo hạn của khoản nợ đó).

Cơ cấu nợ cũng như giá trị các khoản nợ cũng là những yếu tố được tôi quan tâm đặc biệt khi tôi đánh giá tình trạng của Chrysler. Mọi người đều biết là Chrysler đã từng gặp rất nhiều rắc rối liên quan đến vấn đề nợ nần. Trong thương vụ dàn xếp khẩn cấp nổi tiếng này, yếu tố then chốt là chính phủ cam kết cho họ vay một khoản tiền là 1,4 triệu đô la, đổi lại là một số quyền mua

cổ phiếu. Sau đó, chính phủ đã thu về một khoản lời khổng lồ từ việc bán những quyền này, nhưng vào lúc đó không ai có thể đoán trước được sự việc lại chuyển biến theo chiều hướng này. Mặc dù vậy, cái mà bạn có thể nhận ra ở đây là quá trình thu xếp để vay được tiền từ chính phủ của Chrysler đã giúp công ty này có thời gian để thực hiện một số thủ thuật nhằm cải thiện tình hình.

Tôi cũng có thông tin là Chrysler lúc này có khoảng 1 tỷ đô la tiền mặt, và nó vừa mới bán rẻ một phần tài sản của mình cho công ty General Dynamics với giá 336 triệu đô la. Thực tế, lúc đó Chrysler đã mất một khoản tiền nhỏ nhưng số tiền mặt và cơ cấu của khoản vay của chính phủ cho bạn biết rằng các ngân hàng sẽ không thể từ chối công ty này trong thời gian ít nhất là một hoặc hai năm.

Vì thế nếu bạn tin tưởng vào sự trở lại của ngành công nghiệp ô tô, như tôi đã từng tin, và bạn cũng biết rằng Chrysler đã có những bước đi ngoạn mục để phục hồi và dần trở thành một nhà sản xuất chi phí thấp trong ngành, thì bạn hoàn toàn có thể tin tưởng vào sự tồn tại và phát triển của Chrysler. Nó không hề mạo hiểm như người ta nói trên báo chí đâu.

Miron Technology là một công ty nữa cũng bị khống chế vì hậu quả của cơ cấu nợ bất hợp lý - và trong vụ này, Fidelity đã góp phần không nhỏ. Miron Technology là một công ty làm ăn rất cừ đến từ vùng Idaho, một nạn nhân của xu hướng thoái trào trong ngành công nghiệp sản xuất bộ nhớ máy tính, cũng như của hành động "phá giá" của các doanh nghiệp Nhật Bản trên thị trường sản xuất chíp điện tử. Miron đã đâm đơn kiện với lý do là các công ty Nhật Bản kia không thể sản xuất con chíp điện tử với chi phí thấp hơn Miron được. Vì vậy rõ ràng là các công ty của Nhật đang bán những sản phẩm đó trên thị trường với giá thấp hơn và chấp nhận thua lỗ để cạnh tranh không bình đẳng với Miron. Cuối cùng phần thắng thuộc về Miron.

Trong khi đó, hầu hết các nhà sản xuất chính trong nước, trừ Texas Industries và Miron, đều bị đánh bật ra khỏi thị trường. Sự tồn tại của Miron cũng bị đe dọa bởi những món nợ Ngân hàng mà công ty này đang vướng phải, cổ phiếu của Miron đã sụt giảm ghê gớm, từ 40 đô la xuống 4 đô la. Tia hy vọng cuối cùng của công ty này là rao bán một lượng lớn giấy nợ có thể chuyển đổi (một loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu theo yêu cầu của người mua). Điều này có thể giúp công ty huy động đủ số tiền mặt cần thiết để trả nợ ngân hàng và giải quyết những khó khăn trước mắt, vì những tờ giấy nợ có thể chuyển đổi kia vẫn chưa đáo hạn,

ít nhất là trong vài năm tới.

Trước tình hình đó, Fidelity đã mua một số lượng lớn giấy nợ có thể chuyển đổi của Miron. Khi ngành công nghiệp sản xuất chíp điện tử có dấu hiệu phục hồi, Miron lại thu được lợi nhuận lớn từ công việc kinh doanh tốt đẹp của mình, giá cổ phiếu tăng trở lại từ 4 đô la lên 24 đô la. Và thế là Fedelity cũng sung sướng với món hời khổng lồ.

Cổ tức

"Bạn có biết thứ duy nhất có thể khiến tôi cảm thấy thoải mái là gì không? Đó là việc nhìn thấy tiền cổ tức cứ ngày càng chảy vào túi mình".

- John D. Rockeffeller, 1901.

Những cổ phiếu có trả cổ tức bao giờ cũng được các nhà đầu tư ưa thích hơn những cổ phiếu không hề trả cổ tức vì họ luôn mong muốn có một khoản thu nhập phụ thêm khi mua cổ phiếu. Điều đó không có gì vô lý cả. Nhưng thỉnh thoảng kiểm tra chút ít đề phòng điều bất trắc xảy ra không chỉ tốt cho John D. Rockeffeller mà còn cho hầu hết các nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu có cổ tức. Nhưng theo tôi, trên thực tế, điều cần quan tâm là việc có hay không có cổ tức ảnh hưởng thế nào đến giá trị công ty và giá cổ phiếu theo thời gian?

Mối bất hòa cơ bản thường nảy sinh giữa ban giám đốc công ty và các cổ đông về chính sách cổ tức được ví như sự bất đồng ý kiến giữa bố mẹ và những đứa con về các khoản tiền quỹ. Đứa con thì thích được nhận toàn bộ số tiền thật nhanh chóng còn bố mẹ chúng lại muốn kiểm soát số tiền ấy để giúp chúng sinh lời nhiều hơn cho con cái họ sau này.

Một cuộc tranh luận gay gắt đã nổ ra trong đó những người ủng hộ các công ty trả lãi cổ tức cho rằng những công ty không trả cổ tức thường có chuyện không hay xảy ra. Tôi đã chứng kiến nhiều trường hợp như vậy đủ để tin vào lý thuyết bong bóng của tài chính doanh nghiệp - lý thuyết do Hugh Liedtke của Pennzoil đề xuất: Càng có nhiều tiền mặt tích luỹ trong ngân quỹ, áp lực của việc tống khứ chúng đi càng gia tăng. Tài năng của Liedtke được khẳng định lần đầu tiên là biến một công ty dầu khí nhỏ bé thành một đối thủ cạnh tranh đáng gờm trên thị trường. Thành công thứ hai của ông là đánh bại Texaco trong vụ kiện tụng và thu một khoản bồi thường 3 tỷ đô la mà ai cũng nghĩ là Pennzoil chắc chắn

sẽ thua.

(Thời kỳ cuối những năm 60 phải được ghi nhận như là những năm "bong bóng". Cho đến tận hôm nay, có rất nhiều nhà quản lý doanh nghiệp đều có xu hướng từ chối các công ty yếu mệnh nhưng không nhiều như giai đoạn 20 năm trước.)

Một ý kiến khác cũng ủng hộ cho các cổ phiếu có trả cổ tức cho rằng sự hiện diện của lãi cổ tức có thể giúp cho giá cổ phiếu không bị sụt giảm nhiều như trường hợp không có cổ tức. Trong giai đoạn khó khăn 1987, các công ty có chính sách trả tiền cổ tức đã xoay sở làm ăn tốt hơn cũng như cổ phiếu ít giảm giá hơn so với các công ty không có chính sách này. Đó là lý do tại sao tôi vẫn giữ tên các công ty làm ăn đáng tin cậy hay các công ty có tốc độ tăng trưởng chậm trong danh mục đầu tư của mình. Khi một cổ phiếu được bán ra với giá 20 đô la, 2 đô la cổ tức cho mỗi cổ phiếu tương đương 10% lãi suất, nhưng giảm giá cổ phiếu xuống còn 10 đô la, ngay lập tức bạn có trong tay một tỷ lệ lãi suất 20%. Nếu các nhà đầu tư chắc chắn rằng mức cổ tức cao như vậy vẫn được duy trì, họ sẽ mua ngay không chần chừ. Điều đó tạo ra mức giá sàn cho giá cổ phiếu. Các cổ phiếu hàng đầu (blue chips) với nhiều kỷ lục về mức cổ tức cao và luôn trả đầy đủ có sức hấp dẫn cực kỳ lớn đối với nhiều người, ngay cả khi khủng hoảng xảy ra.

Tuy nhiên, những công ty nhỏ hơn không trả cổ tức lại có thể tăng trưởng nhanh chóng hơn. Họ không phân tán tiền bạc để trả cổ tức mà tập trung vào việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Lý do mà các công ty này phát hành cổ phiếu ngay từ đầu là khi đó, họ có thể chú tâm vào việc mở rộng quy mô hoạt động mà không phải bận tâm đến những khoản nợ ngân hàng.

Các công ty kinh doanh các loại dịch vụ về điện và điện thoại là những công ty trả lãi cổ tức chủ yếu. Trong những thời kỳ tăng trưởng chậm chạp, họ không cần phải xây dựng các nhà xưởng mới hay nâng cấp thiết bị, nhưng lượng tiền mặt của họ vẫn tăng lên. Trong giai đoạn tăng trưởng nhanh chóng thì chính mức cổ tức là yếu tố hấp dẫn thu hút một lượng vốn đầu tư khổng lồ phục vụ cho hoạt động xây dựng cơ sở vật chất.

Công ty Consolidated Edison đã nhận ra là họ có thể mua thêm năng lượng từ Canada, vì vậy tại sao họ lại lãng phí tiền bạc cho những cái máy phát điện mới đắt đỏ và chi tiêu cho các hoạt động xây dựng? Vì trong thời gian này, không có nhiều khoản chi phí đáng kể, Con Edison đã tích luỹ được hàng trăm triệu đô la tiền mặt, mua lại cổ phiếu và tiếp tục tăng mức lợi tức cổ phần.

General Public Utilities, hiện giờ đã phục hồi sau thời kỳ khủng hoảng Three Mile Island, và đạt được mức tăng trưởng tương đương Con Edison mười năm trước. Công ty này cũng mua lại cổ phiếu và tăng cổ tức.

Công ty đó có khả năng trả cổ tức không?

Nếu bạn có ý định mua một cổ phiếu vì lãi cổ tức mà cổ phiếu đó đem lại thì bạn phải tìm hiểu xem công ty đó có khả năng trả đủ tiền cho bạn không ngay cả trong thời kỳ khủng hoảng hay khi tình hình kinh doanh tồi tệ. Làm thế nào mà Fleet - Norstar, trước đây là Ngân hàng Công nghiệp Quốc gia, có thể trả cổ tức cho các cổ đông liên tục từ năm 1791?

Nếu tỷ lệ tăng trưởng chậm chạp của công ty làm cản trở việc trả cổ tức, bạn sẽ bị kẹt lại trong một tình cảnh khó khăn: doanh nghiệp trì trệ đó khó có khả năng trả đủ tiền cổ tức cho bạn.

Một công ty với kỷ lục 20 hay 30 năm liên tục tăng mức cổ tức đều đặn sẽ là sự lựa chọn sáng suốt nhất của bạn nếu bạn muốn chọn mua cổ phiếu được trả cổ tức. Cổ phiếu của các công ty như Kellogg và Ralston Purina chưa bao giờ giảm mức cổ tức trong suốt 3 cuộc chiến tranh và 8 cuộc khủng hoảng kinh tế, vì thế đây cũng là cổ phiếu mà bạn nên chọn đầu tư. Những công ty nợ chồng chất như Southmark có thể không bao giờ đưa ra mức bảo hiểm hấp dẫn giống như Bristol-Myers, một công ty nợ rất ít. (Trên thực tế, sau khi Southmark vừa khắc phục được tình trạng làm ăn thua lỗ của mình, giá cổ phiếu của công ty này cũng xuống dốc nhanh chóng từ 11 đô la còn có 3 đô la một cổ phiếu và kết quả là cổ tức cũng bị treo lơ lửng, không thể trả đầy đủ cho các nhà đầu tư được.) Những công ty làm ăn trong lĩnh vực có chu kỳ kinh doanh rõ ràng không phải lúc nào cũng đảm bảo khả năng trả cổ tức: Ford đã không trả đầy đủ tiền lãi cổ tức vào năm 1982 và giá cổ phiếu của công ty này cũng giảm xuống dưới 4 đô la một cổ phiếu (đã điều chỉnh chia nhỏ) - mức thấp nhất trong vòng 25 năm qua. Miễn là Ford không mất hết toàn bộ số tiền mặt nó đang có thì không ai phải lo lắng về sự chậm trễ trả tiền lãi cổ tức của công ty này.

Giá trị ghi sổ

Hiện nay, các nhà đầu tư ngày càng quan tâm nhiều hơn đến giá trị ghi sổ của công ty mà họ có ý định mua cổ phiếu - có lẽ là do họ có thể dễ dàng có được thông tin về nó. Thật vậy, bạn sẽ bắt gặp nó trong các báo cáo ở khắp nơi. Những chương trình máy tính phổ

biến có thể chỉ cho bạn cụ thể có bao nhiêu cổ phiếu được bán ra thấp hơn giá trị ghi sổ được công bố. Người ta đầu tư vào chúng theo nguyên lý là nếu giá trị ghi sổ là 20 đô la một cổ phiếu và cổ phiếu đó bán ra với giá 10 đô la thì họ sẽ lãi một nửa.

Nhược điểm lớn nhất ở đây là giá trị ghi sổ công bố thường không phản ánh đúng giá trị thực của công ty. Nó thường định giá quá cao hoặc quá thấp giá trị thực của công ty vì có số dư tài khoản quá lớn. Penn Central có giá trị ghi sổ 60 đô la một cổ phiếu khi công ty này bị phá sản!

Vào cuối năm 1976, Alan Wood Steel có giá trị ghi sổ công bố là 32 triệu đô la, hay khoảng 40 đô la một cổ phiếu. Mặc dù vậy, 6 tháng sau, công ty này đã tuyên bố phá sản. Vấn đề là ở chỗ: dây chuyền máy móc sản xuất thép của công ty, ước tính trị giá 30 triệu đô la trên giấy tờ, bị sử dụng kém hiệu quả cùng với những sai sót trong quá trình vận hành đã làm giảm giá trị của dây chuyền máy móc này. Để thanh toán hết các khoản nợ, công ty đã phải bán một nhà máy sản xuất thép cho tập đoàn Lukens với giá gần 5 triệu đô la, phần tài sản còn lại hình như đã bị thanh lý.

Một công ty dệt có thể có một nhà kho chất đầy các cuộn vải mà không ai muốn mua, đưa ra một cái giá ghi trên sổ sách là 4 đô la/yard (1 yard = 0,914m). Trên thực tế, họ lại không thể bán với giá 10 xu. Một thứ luật bất thành văn ở đây là: Bạn càng quan tâm nhiều đến thành phẩm, thì giá trị bán lại của sản phẩm đó càng khó đoán trước được. Cứ cho là bạn biết vải cotton giá bao nhiêu nhưng ai dám bảo đảm cho bạn là một cái áo màu vàng cam dệt từ đám vải cotton đó trị giá như thế nào? Cứ cho là bạn cũng biết giá trị thực của một thanh kim loại đi chăng nữa thì bạn cũng khó biết được giá của một chiếc đèn đứng trong nhà bạn.

Quay trở lại với những gì xảy ra vài năm trước khi mà Warren Buffett, được cho nhà đầu tư khôn ngoan sành sỏi nhất lúc đó, quyết định đóng cửa nhà máy dệt New Bedford như là bước đi đầu tiên trong kế hoạch mua lại một số công ty của ông. Ban giám đốc hi vọng sẽ kiếm được cái gì đó từ việc bán nhà máy dệt. Lúc đó nhà máy này được định giá khoảng 866.000 đô la. Nhưng trong một phiên đấu giá công khai, các nhà máy dệt được bán với giá 5.000 đô la, mà chỉ mới một vài năm trước cái giá đó là 26 đô la. Món tài sản có giá trị ghi sổ là 866.000 đô la mà chỉ đem lại 163.000 đô la tiền mặt trên thực tế.

Nếu những nhà máy dệt này đều thuộc sở hữu của Warren Buffett, thì đó là một dạng tình huống thu hút sự quan tâm chú ý

của các tay chuyên săn lùng giá trị ghi sổ của tài sản. "Nhìn vào bản quyết toán tài sản này đi Harry. Các nhà máy dệt có giá cổ phiếu là 5 đô la mà chỉ bán ra với giá 2 đô la thôi. Tại sao chúng ta lại bỏ lỡ cơ hội này nhỉ?" Đúng ra họ có thể bỏ qua vì cổ phiếu đó có thể rớt xuống còn 20 xu ngay khi nhà máy dệt này không còn ai ngó ngàng tới.

Những tài sản được định giá quá cao ở phía bên trái của bản quyết toán tài sản thực sự không đáng tin cậy, khi ở bên phải, lượng nợ là quá lớn. Giả sử một công ty có tổng tài sản trị giá 400 triệu đô la và 300 triệu tiền nợ, như vậy, bảng cân đối tài sản này vẫn dương 100 triệu. Nhưng nếu số tài sản trị giá 400 triệu đô la chỉ còn lại 200 triệu sau khi công ty bị phá sản thì bảng cân đối tài sản thực bị âm 100 triệu đô la. Công ty này trở thành vô giá trị.

Sau đây là những gì đã xảy ra với những nhà đầu tư kém may mắn đã trót mua cổ phiếu của Radice, một công ty phát triển đất đai được niêm yết trên thị trường chứng khoán New York, đang thịnh vượng khi người ta định giá mỗi cổ phiếu là 50 đô la trong tổng tài sản, thì đáng lẽ nó phải tỏ ra khá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư khi được bán với giá 10 đô la. Nhưng phần lớn giá trị của Radice là hư ảo, hậu quả của những quy định lạ lùng trong hạch toán tài sản trong tình hình kinh doanh thực tế, trong đó tỷ lệ lãi suất của những món nợ được tính như một "tài sản" mãi cho đến khi dự án kinh doanh của công ty được hoàn tất và sản phẩm được bán ra thị trường.

Mọi chuyện sẽ rất tốt đẹp nếu kế hoạch kinh doanh của công ty thành công nhưng Radice lại không thể tìm được đơn vị thực hiện những dự án phát triển chính của mình, vì thế các chủ nợ (chính là các ngân hàng) đòi rút lại vốn. Thế là công ty này rơi vào cảnh nợ nần chồng chất. Một lần nữa, các ngân hàng đòi lại những giấy biên nhận số tiền nợ, số tài sản ở cột bên trái của bảng cân đối tài sản biến mất trong khi số tài sản nợ ở cột bên phải vẫn còn đó. Giá cổ phiếu tụt xuống còn 75 xu. Khi giá trị thực sự của công ty là âm 7 đô la một cổ phiếu và rất nhiều người đã nhận ra điều đó, giá cổ phiếu khó có thể nhích lên được. Có một điều mà tôi cần phải biết, đó là Magellan là một cổ đông lớn.

Khi bạn mua một cổ phiếu vì giá trị ghi sổ của nó, bạn phải biết cặn kẽ những giá trị đó như thế nào. Ở Penn Central, hệ thống đường ngầm xuyên qua các dãy núi và những chiếc ô tô ray hết niên hạn sử dụng được xem là tài sản.

Nhiều tài sản ngầm hơn

Giá trị ghi sổ vẫn thường định giá quá cao hoặc quá thấp giá trị thực của công ty. Đây là nơi mà bạn có được một bản kiểm kê tài sản tốt nhất.

Những công ty sở hữu các nguồn tài nguyên thiên nhiên - như đất đai, rừng, dầu khí hay các kim loại quý hiếm - sẽ kê khai số tài sản này trên sổ sách theo từng phần giá trị thực. Ví dụ, vào năm 1987, Handy & Harman, một nhà sản xuất các sản phẩm từ kim loại quý, có giá trị ghi sổ 7,83 đô la/cổ phiếu, bao gồm một lượng lớn vàng, bạc và platinum trong kho. Nhưng số hàng trong kho này lại được kê khai trên sổ sách theo cái giá mà Handy & Harman trước kia đã trả để mua chúng. Thời điểm đó có lẽ là 30 năm trước. Với mức giá hiện nay của chúng (6,4 đô la/ounce bạc và 415 đô la/ounce vàng), số kim loại đó đáng giá trên 19 đô la mỗi cổ phần.

Khi mỗi cổ phiếu của Handy & Harman được bán với giá khoảng 17 đô la, thấp hơn giá trị thực của số kim loại, đó có phải là một bản kiểm kê tài sản tốt? Ông bạn Buffet của tôi chắc là nghĩ thế đấy. Ông ta đã nắm giữ một lượng cổ phần khá lớn của công ty Handy & Harman được một vài năm nay rồi, nhưng giá cổ phiếu vẫn chưa đi đến đâu cả. Thu nhập của công ty này rất thất thường và kế hoạch đa dạng hóa sản phẩm vẫn chưa gặt hái được nhiều thành công đáng kể.

Ngoài vàng bạc, còn có rất nhiều loại tài sản ngầm khác. Một số thương hiệu như Coca-Cola hay Robitussin có giá trị cực lớn nhưng lại không được phản ánh trên sổ sách kế toán. Các loại thuốc được cấp bằng sáng chế, quyền kinh doanh dịch vụ truyền hình cáp, các đài truyền hình, phát thanh cũng vậy - tất cả đều được định ở giá gốc, sau đó có thể giảm giá cho đến khi chúng biến mất khỏi bản quyết toán tài sản.

Tôi đã đề cập đến trường hợp của Pebble Beach. Tôi vẫn có thể khuyên bản thân mình không nên dính dáng gì đến cổ phiếu của công ty đó. Nhưng tình huống mà Pebble Beach gặp phải có vẻ diễn ra khá phổ biến; đường sắt có lẽ là ví dụ điển hình nhất. Các công ty như Burling Northern, Union Pacific và Santa Fe Southern Pacific không chỉ sở hữu một lượng lớn đất đai, như phần trước tôi có nhắc tới, mà giá trị của công ty được kê khai trên sổ sách gần như không đáng kể gì.

Santa Fe Pacific là một điền trang tư nhân lớn nhất bang Califonia với 1,3 triệu ha đất trong tổng số 100 triệu ha của bang. Trên khắp cả nước, điền trang này sở hữu 3 triệu ha tại 14 bang, gấp 4 lần diện tích của bang Rhode Island. Một ví dụ khác là CSX, một

công ty đường sắt ở phía Đông Nam. Vào năm 1988, CSX bán con đường dài 80 dặm cho bang Florida. Vùng đất này có giá trị ghi sổ bằng không và đường ray tàu hoả được định giá 11 triệu đô la. Trong thương vụ này CSX giữ lại quyền sử dụng đường ray tàu hoả ngoài giờ cao điểm - vì thế không ảnh hưởng gì đến doanh thu - và lợi nhuận sau thuế thu về là 264 triệu đô la.

Đôi khi bạn lại thấy một công ty dầu khí hay một nhà máy tinh chế giữ lại hàng tồn kho trong suốt 40 năm trời, và với chi phí ban đầu của việc mua lại từ những ngày tiếp quản Teddy Roosevelt. Chỉ riêng dầu khí đã có giá cao hơn giá hiện hành của tất cả cổ phiếu. Họ có thể đóng cửa các nhà máy tinh chế, cho tất cả nhân viên nghỉ việc và đem lại vận may cho các cổ đông chỉ trong vòng 45 giây ngắn ngủi bằng cách bán lẻ dầu khí. Rõ ràng là sẽ chẳng có vấn đề gì nảy sinh từ việc rao bán dầu. Nó không giống như việc bán những chiếc váy - sẽ chẳng ai buồn quan tâm nếu đó là dầu của năm nay hay dầu của năm ngoái, vì dầu nào mà chẳng như nhau, còn mốt quần áo của năm nay và năm ngoái thì khác xa nhau.

Vài năm trước, Channel 5 ở Boston đã được bán với giá 450 triệu đô la - đây là mức giá thị trường khá hợp lý. Tuy nhiên, khi đài truyền hình này được cấp giấy phép bản quyền, nó có thể tiêu tốn 25.000 đô la để hoàn tất các thủ tục, 1 triệu đô la cho việc xây dựng tháp truyền hình, và 1 hoặc 2 triệu đô la nữa để đầu tư vào trường quay. Tất cả cơ sở vật chất có giá trị trên giấy tờ là 2,5 triệu đô la và 2,5 triệu đô la đó đã bị mất giá. Tại thời điểm nó được rao bán, có lẽ doanh nghiệp này có giá trị ghi sổ kế toán thấp hơn đến 300 lần.

Hiện nay, đài truyền hình này đã đổi chủ, giá trị ghi sổ mới sẽ là giá bán 450 triệu đô la, vì vậy giá trị thực tế và giá trị ghi trên sổ sách không chênh lệch nữa. Nếu bạn phải trả 450 triệu đô la cho một đài truyền hình chỉ trị giá có 2,5 triệu đô la trên sổ sách, kế toán sẽ gọi khoản dôi ra 447,5 triệu đô la là tài sản vô hình hay "uy tín kinh doanh". Uy tín kinh doanh được kê khai trên giấy tờ như là một loại tài sản, và sau cùng nó cũng sẽ biến mất khỏi bản quyết toán tài sản. Điều này sau đó sẽ tạo ra một loại tài sản sinh lời tiềm năng khác.

Những phương pháp kế toán sử dụng để tính toán giá trị của "uy tín kinh doanh" đã được thay đổi sau những năm 60, khi các công ty đã đánh giá quá cao giá trị tài sản của họ. Hiện nay, người ta tính theo một cách khác. Ví dụ, Coca-Cola Enterprises, một công ty do hãng Coca-Cola lập ra để chuyên phụ trách công việc đóng

chai, có giá trị của uy tín kinh doanh ghi trên sổ kế toán là 2,7 tỷ đô la. 2,7 tỷ đô la đó chính là số tiền trả cho hoạt động nhượng quyền đóng chai trên dưới giá trị của nhà xưởng, máy móc, thiết bị, hàng tồn kho. Đó là giá trị vô hình của nhượng quyền thương mại.

Với những quy định kế toán hiện hành, Coca-Cola Enterprises phải "ghi" giá trị của uy tín kinh doanh bằng không trong suốt bốn thập kỷ tiếp theo, trong khi trên thực tế, giá trị thực của nhượng quyền thương mại vẫn tăng lên hàng năm. Bằng việc trả tiền cho uy tín kinh doanh, lợi nhuận của hãng Coca-Cola Enterprises đang giảm đi rõ rệt. Vào năm 1987, cổ phiếu của công ty này báo giá 63 xu, nhưng thực tế, nó kiếm thêm được 50 xu khác, số tiền này được dùng để thanh toán khoản nợ từ việc sử dụng uy tín kinh doanh. Kết quả kinh doanh thực tế của công ty này không chỉ tốt đẹp hơn những gì nó thể hiện trên sổ sách mà giá trị tài sản ngầm cũng tăng lên hàng ngày.

Giá trị của tài sản ngầm cũng được tạo ra từ việc sở hữu một loại thuốc mà không ai khác có thể sản xuất ra trong vòng 17 năm, và nếu công ty đang nắm giữ công thức của loại thuốc đó có thể phát triển công dụng của nó thêm một chút, họ có thể chiếm giữ bằng sáng chế độc quyền trong 17 năm tiếp theo. Trên sổ sách, những bằng sáng chế kỳ diệu này có thể chỉ là một khoản tiền nhỏ thôi. Khi Monsanto mua lại Searle, nó đã có được NutraSweet rồi. NutraSweet cũng xoay xở được bằng sáng chế trong vòng bốn năm và tiếp tục có giá trị trong thời gian sau đó, nhưng Monsanto đang khấu hao nhiều thứ để đổi lấy lợi nhuận. Trong vòng bốn năm, giá trị của NutraSweet sẽ biến thành một số không tròn trĩnh trên bảng cân đối tài khoản của Monsanto.

Cũng giống như trường hợp của Coca-Cola Enterprises, khi Monsanto khấu hao tài sản, lợi nhuận thực tế đã bị giảm. Nếu như công ty này lãi được 10 đô la/cổ phiếu, nhưng lại phải trích ra 2 đô la trong số tiền đó để trả cho việc xóa sổ nợ cho một số thứ như NutraSweet thì khi nó dừng việc này, lợi nhuận lại tăng thêm 2 đô la/cổ phiếu.

Thêm vào đó, Monsanto chi tiêu một khoản tiền lớn cho hoạt động nghiên cứu và phát triển, đến một ngày khi mà họ ngừng chi tiền và sản phẩm được tung ra thị trường, lợi nhuận lại tăng lên. Nếu bạn nhận ra điều đó, bạn sẽ có một món lời lớn.

Còn có rất nhiều tài sản ngầm trong các công ty con. Có thể một phần hay toàn bộ công ty con này thuộc sở hữu của một công ty

mẹ. Chúng ta đã nghiên cứu khá kỹ về Ford rồi. Một ví dụ khác là UAL, một công ty mẹ đa dạng hóa mặt hàng của Hãng hàng không liên bang trước thời kỳ mà nó được gọi là Allegies. Chuyên gia phân tích hàng không Brad Lewis của Fidelity đã định giá công ty này ngay. Trong UAL, Hilton International trị giá 1 tỷ đô la, Hertz Rent A Car (sau này được bán cho một đối tác do Ford chỉ định) có giá 1,3 tỷ đô la, Westin Hotels trị giá 1,4 tỷ đô la và hệ thống bảo tồn du lịch trị giá 1 tỷ đô la nữa. Sau khi trừ đi các khoản nợ và thuế, số tài sản này có tổng giá trị lớn hơn giá cổ phiếu của UAL, vì thế về bản chất, các nhà đầu tư đã sở hữu một trong những hãng hàng không lớn nhất thế giới mà không phải trả giá nhiều.

Các loại tài sản ngầm còn hình thành khi một công ty sở hữu cổ phần của một công ty riêng lẻ - giống như trường hợp Raymond Industries đã làm với Telecom Oilfield Services. Những người có liên quan chặt chẽ trong thương vụ này có thông tin là cổ phiếu của Raymond được bán với giá 12 đô la/cổ phiếu, và mỗi cổ phiếu đại diện cho 18 đô la giá trị của Telecom. Bằng cách mua cổ phần của Raymond, bạn sẽ bù thêm 6 đô la/cổ phiếu để có được Telecom. Các nhà đầu tư tính toán kỹ lưỡng sẽ mua Raymond và bù thêm 6 đô la. Còn các nhà đầu tư khác sẽ mua cổ phiếu của Telecom với cái giá 18 đô la. Chuyện này xảy ra khá thường xuyên.

Vài năm trước, nếu bạn có hứng thú với công ty Dupont, bạn có thể mua cổ phiếu với giá rẻ hơn bằng cách mua Seagram, lúc đó đang sở hữu 25% giá trị cổ phiếu phổ thông của Dupont. Tương tự, cổ phiếu của Beard Oil (giờ là công ty Beard) được bán ở mức 8 đô la, trong khi mỗi cổ phiếu đã bao gồm 12 đô la giá trị của công ty USPCI. Nếu bạn đầu tư vụ này, Beard và toàn bộ số máy móc, thiết bị lọc dầu sẽ là của bạn vì bạn đã bù lỗ cho công ty 4 đô la.

Đôi khi, cách đầu tư tốt nhất vào một công ty là tìm kiếm chủ sở hữu nước ngoài của nó. Tôi thấy là việc đó nói dễ hơn làm rất nhiều, nhưng nếu bạn có cách tiếp cận với các công ty Châu Âu, bạn cũng rất dễ gặp phải nhiều tình huống khó tin. Các công ty châu Âu nhìn chung là không được tổ chức chặt chẽ cho lắm và trong nhiều trường hợp, chúng cũng không được phân tích kỹ càng. Tôi phát hiện ra điều đó nhân một chuyến đi thực tế ở Thuỵ Sỹ, nơi tập đoàn Volvo và nhiều công ty cỡ bự khác của nước này được điều hành bởi một vị giám đốc thậm chí chưa bao giờ có một chiếc máy tính để làm việc!

Khi Esselte Business System cổ phần hóa ở Mỹ, tôi cũng mua một số cổ phiếu của công ty này. George Noble, người điều hành Quỹ

Nước ngoài của Fedelity, gợi ý tôi nên đến thăm công ty mẹ ở Thuỵ Điển. Tại đây, tôi cũng nhận ra một điều là bạn có thể mua cổ phiếu của công ty mẹ với giá thấp hơn giá cổ phiếu của công ty con ở Mỹ- đó là còn chưa kể đến bất động sản- như là một phần trong bản hợp đồng. Trong khi cổ phiếu của công ty con ở Mỹ chỉ tăng nhẹ thì giá cổ phiếu của công ty mẹ ở Thuỵ Điển lại tăng gấp đôi trong vòng hai năm.

Nếu bạn chịu khó theo dõi câu chuyện của Hệ thống siêu thị Food Lion, bạn sẽ nhận ra là Del Haize của Bỉ đang sở hữu 25% cổ phần của Food Lion và cổ phần của Food Lion có giá cao hơn giá cổ phiếu của Del Haize. Và khi bạn mua Del Haize, bạn sẽ có một vụ làm ăn béo bở mà không cần bỏ ra nhiều. Tôi đã mua cổ phiếu của một công ty Châu Âu cho Magellan và nó tăng giá 4 lần từ 30 lên 120 đô la/cổ phiếu, trong khi đó, Food Lion đạt được mức tăng không mấy hấp dẫn 50%.

Quay trở lại công ty ở Mỹ, ngay bây giờ bạn có thể mua cổ phiếu của rất nhiều công ty điện thoại và nhận được nhiều món quà thú vị. Ở mọi thị trường, họ đều tặng cho khách hàng của mình hai quyền làm đại lý kinh tiêu cho công ty đó. Có thể bạn đã từng nghe nói đến quyền làm đại lý này được trao tặng cho người nào may mắn giành được tấm vé trúng thưởng. (Thực ra, anh ta hoặc chị ta phải mua cái quyền đó). Quyền làm đại lý thứ hai được trao cho công ty điện thoại địa phương, hoàn toàn miễn phí. Đó cũng là một loại tài sản ngầm đáng giá đối với những nhà đầu tư chịu khó để ý. Trong khi tôi đang viết những dòng này, bạn có thể mua cổ phiếu của Pacific Telesis bang California với giá 29 đô la/cổ phiếu và thu lợi ít nhất 9 đô la mỗi cổ phiếu như giá trị của quyền làm đại lý. Hoặc bạn cũng có thể bỏ ra 35 đô la để mua mỗi cổ phiếu của Contel và lãi được 15 đô la tương tự như trường hợp trên.

Những cổ phiếu này được bán ở mức chỉ số P/E nhỏ hơn 10, với mức cổ tức trên 6% và nếu bạn trừ đi giá trị của quyền làm đại lý này thì chỉ số P/E thậm chí còn trở nên hấp dẫn hơn nhiều. Cái bạn thu được từ các công ty điện thoại này là một mức tỷ suất cổ tức rất ưu đãi và xác suất tăng giá lên tới 30 - 50% nếu công việc kinh doanh diễn ra thuận lợi.

Cuối cùng là các khoản thuế được khấu trừ. Các khoản thuế được khấu trừ này xem ra cũng được coi là một loại tài sản ngầm cực kỳ giá trị của những công ty đang lấy lại sự hưng thịnh. Chính vì điều này mà khi Penn Central đang mấp mé bên bờ vực phá sản, nó không phải nộp một đồng thuế nào cho nhà nước cho hàng

triệu đô la lợi nhuận mà nó kiếm được từ những vụ làm ăn mới chuẩn bị ký kết. Mà trong những năm đó, tỷ lệ thuế doanh nghiệp là khoảng 50%, vì vậy Penn Central đã có thể mua được một công ty và nhân đôi số lợi nhuận của mình chỉ trong nháy mắt, đơn giản là vì nó không phải nộp thuế. Sự đảo ngược tình thế của Penn Central đã khiến giá cổ phiếu của công ty này tăng vụt từ 5 đô la năm 1979 lên 29 đô la năm 1985.

Công ty thép Bethlehem Steel hiện đang sở hữu một khoản thuế được miễn giảm khổng lồ lên tới một tỷ đô la, một tài sản cực kỳ giá trị của công ty nếu công ty này tiếp tục hồi phục. Điều đó có nghĩa là một tỷ đô la sắp tới mà Bethlehem kiếm được trên đất Mỹ hoàn toàn không phải chịu một đồng thuế thu nhập nào.

Lưu lượng tiền mặt

Lưu lượng tiền mặt (hay còn gọi là chu kỳ tiền mặt, luồng tiền mặt) là lượng tiền mà công ty thu được từ kết quả kinh doanh của mình. Tất cả các công ty đều thu được tiền mặt, nhưng một số công ty phải tiêu tốn một lượng tiền nhiều hơn các công ty khác để có được lượng tiền đó. Đây chính là điểm khác biệt mấu chốt đã giúp Philip Morris trở thành một địa chỉ đầu tư đáng tin cậy, và ngược lại khiến cho việc đầu tư vào một nhà máy sản xuất thép trở nên bấp bênh.

Lấy ví dụ công ty Pig Iron đã bán toàn bộ số hàng tồn kho của mình với giá 100 triệu đô la. Điều này có vẻ tốt đấy. Tiếp tục, Pig Iron phải chi ra 80 triệu đô la để nâng cấp các lò luyện thép. Không tốt chút nào cả. Năm đầu tiên, Pig Iron không bỏ ra số tiền 80 triệu đô la đó để đầu tư nâng cấp lò luyện thép, công ty này đã để nhiều cơ hội kinh doanh rơi vào tay các đối thủ cạnh tranh hoạt động hiệu quả hơn. Trong những trường hợp mà bạn phải bỏ tiền mặt ra để kiếm lại tiền mặt thì bạn khó có thể tiến xa hơn được.

Philip Morris cũng giống nhiều công ty khác như Pep Boys hay Mc Donald's không gặp phải các vấn đề như vậy. Đó là lý do tại sao tôi lại thích đầu tư vào các công ty không bị phụ thuộc quá nhiều vào tình hình sử dụng vốn. Lượng tiền mặt chảy vào không hề ảnh hưởng tới lượng tiền mặt đi ra. Vì vậy, việc kiếm tiền của Philip Morris trở nên dễ dàng hơn nhiều so với Pig Iron.

Rất nhiều người sử dụng những số liệu về lưu lượng tiền mặt để đánh giá giá trị của một cổ phiếu. Ví dụ, một cổ phiếu có giá 20 đô la với 2 đô la mỗi cổ phiếu trong luồng tiền mặt hàng năm có tỷ lệ

10 - 1, được coi là chuẩn. 10% lãi bằng tiền mặt tương đương với 10% mà một nhà đầu tư hy vọng có được như món tiền thưởng nhỏ nhất cho việc sở hữu những cổ phiếu dài hạn. Một cổ phiếu 20 đô la với 4 đô la tiền mặt sẽ đem lại cho bạn 20% lãi bằng tiền mặt, thật tuyệt vời! Và nếu bạn tìm được một cổ phiếu có giá 20 đô la mà có tới 10 đô la tiền mặt cố định thì dù cho bạn phải thế chấp cả nhà cửa, vườn tược để mua tất cả cổ phiếu mà bạn có lẽ cũng đáng!

Cứ tiếp tục chìm đắm trong sự tính toán này thì cũng không ích gì. Nhưng nếu luồng tiền mặt được nhắc đến như là một lý do để bạn đầu tư mua một loại cổ phiếu nào đó thì phải chắc chắn rằng bạn đang nói đến một luồng tiền tự do. Luồng tiền tự do là số tiền còn lại sau khi hoạt động sử dụng vốn bình thường được diễn ra. Pig Iron có luồng tiền mặt tự do ít hơn Philip Morris.

Thỉnh thoảng tôi tìm được một công ty có nguồn thu nhập rất khiêm tốn nhưng vẫn là một vụ đầu tư béo bở nhờ có luồng tiền mặt tự do. Thông thường đó là một công ty có sự ưu đãi giảm giá rất lớn các loại thiết bị cũ kỹ không thể thay thế trong tương lai gần. Công ty đó tiếp tục được hưởng chế độ ưu đãi thuế (sự giảm giá dành cho các thiết bị cũ được khấu trừ thuế) để nó có thể chi tiêu một khoản tiền ít nhất trong phạm vi cho phép để hiện đại hóa và nâng cấp các trang thiết bị.

Coastal Corporation là một ví dụ điển hình cho hiệu quả của luồng tiền mặt tự do. Dù sử dụng bất cứ một phương pháp định giá thông thường nào thì giá trị công ty này cũng chỉ dao động ở khoảng 20 đô la một cổ phiếu. Lợi nhuận 2,5 đô la một cổ phiếu cho chỉ số P/E là 8, đó được xem là mức tiêu chuẩn đối với một nhà sản xuất khí gas và một công ty cung cấp nhiều mặt hàng lúc bấy giờ. Thoạt đầu mọi người sẽ cho rằng công việc kinh doanh của Coastal Corporation cứ thế mà diễn ra suôn sẻ, nhưng ẩn đằng sau có cái gì đó khá kỳ lạ đang diễn ra. Coastal đã vay mượn 2,45 tỷ đô la để mua lại American Natural Resources, một công ty chuyên cung cấp sản phẩm dầu khí. Điểm hấp dẫn của công ty này là họ không cần phải tiêu tốn quá nhiều tiền của để duy trì hoạt động. Một công ty cung ứng như vậy xét cho cùng cũng không đòi hỏi quá nhiều sự chú ý, hầu như nó vẫn giữ nguyên tình trạng như vậy. Có lẽ họ phải làm cái gì đó để thay đổi, nếu cứ mặc kệ, nó sẽ mất giá trị rất nhanh.

Coastal có khoảng 10 - 11 đô la/cổ phiếu trong tổng số tiền mặt trong hoạt động kinh doanh khí gas, lúc này đang khá trì trệ, và 7 đô la là số tiền còn lại của quá trình sử dụng vốn. 7 đô la đó chính

là luồng tiền mặt tự do. Trên sổ sách kế toán, lợi nhuận của công ty này trong mười năm tới có thể bằng không, còn các cổ đông có thể thu lợi từ số tiền 7 đô la/cổ phiếu này hàng năm, tạo ra 70 đô la nếu số vốn đầu tư ban đầu của họ là 20 đô la. Cổ phiếu này có tiềm năng rất lớn nếu chỉ xét về lưu lượng tiền mặt.

Những người mua tài sản tận tâm sẽ mong đợi tình huống này: một công ty bình thường chưa biết sẽ đi đến đâu, một lượng tiền mặt tự do lớn, và chủ công ty đó không có ý định mở rộng kinh doanh. Đó có thể là một công ty cho thuê tài chính với số lượng lớn các container đường sắt có tuổi thọ trung bình 12 năm. Tất cả những gì công ty này muốn làm là ký kết được càng nhiều hợp đồng cho thuê những container cũ kỹ này và dồn được thật nhiều tiền mặt càng tốt. Trong thập kỷ tới, ban giám đốc sẽ thu hẹp quy mô kho bãi, thanh lý bớt container và tích luỹ tiền mặt. Từ hợp đồng kinh doanh trị giá 10 triệu đô la, công ty có thể kiếm được 40 triệu. (Điều này không thể xảy ra trong lĩnh vực kinh doanh máy vi tính vì giá mặt hàng này giảm nhanh đến nỗi những hàng tồn kho lỗi thời không thể giữ nguyên giá trị trong một khoảng thời gian đủ dài để làm lợi cho bất cứ ai.)

Hàng tồn kho

Trong bản báo cáo tài chính hàng năm, bạn sẽ bắt gặp một bản ghi chú chi tiết về hàng hóa tồn kho, gọi là " bản báo cáo về thu nhập của công ty". Tôi luôn luôn kiểm tra xem số lượng hàng tồn kho của công ty đó có chất đống hay không. Đối với một nhà sản xuất hay một đại lý bán lẻ, hàng tồn kho quá nhiều là một dấu hiệu chẳng lành. Khi lượng hàng tồn kho nhiều hơn số hàng bán ra thì tình trạng kinh doanh của doanh nghiệp đó cần phải đặt báo động đỏ.

Có hai phương pháp kế toán cơ bản thường dùng để tính toán giá trị của số hàng tồn kho: LIFO và FIFO. Mới nghe rất nhiều người tưởng lầm chắc đây là tên của một đôi chó cảnh cũng nên! Thật ra LIFO là viết tắt của cụm từ "last in, first out" nghĩa là "nhập sau, xuất trước" (số hàng nào nhập sau thì được ưu tiên xuất trước). Còn FIFO viết tắt của "first in, first out" - "nhập trước, xuất trước" (hàng nào nhập trước thì được ưu tiên xuất trước). Giả sử công ty Handy & Harman mua vào một lượng vàng với giá 40 đô la/ounce vào thời điểm 30 năm trước, còn ngay ngày hôm qua nó có giá gấp 10 lần - 400 đô la/ounce. Hôm nay, công ty này bán số vàng đó ra với giá 450 đô la/ounce. Như vậy, công ty này lãi bao nhiêu? Nếu dùng cách tính LIFO, số lãi sẽ là 50 đô la (450 - 400 = 50 do xuất bán ngay số vàng vừa nhập ngày hôm qua với giá 400 đô la). Còn

theo cách tính FIFO thì số lãi lại lên tới 410 đô la (450 - 40 = 410).

Tôi có thể tiếp tục đi sâu hơn vào vấn đề này, nhưng nếu chúng ta chưa chuẩn bị sẵn sàng, tôi thấy rất dễ đụng tới khái niệm sản lượng tiện giảm (đây là một nguyên lý kinh tế học theo đó việc tiếp tục đưa thêm một yếu tố vào sản xuất như đất đai, lao động hoặc vốn trong khi hai yếu tố kia không thay đổi thì đương nhiên sẽ đưa đến sản lượng thêm vào của đơn vị ngày càng ít đi). Có hai phương pháp kế toán khác cũng hay được dùng là GIGO (garbage in, garbage out - nhập hàng phế liệu, xuất hàng phế liệu) và FISH (first in, still here - nhập trước, hiện vẫn lưu kho).

Dù sử dụng phương pháp nào, chúng ta cũng có thể so sánh giá trị LIFO và FIFO của năm nay với LIFO và FIFO của năm trước để đánh giá lượng hàng tồn kho tăng hay giảm.

Một lần trong chuyến đi thực tế đến một nhà máy sản xuất nhôm, tôi thấy cảnh những sản phẩm đã làm ra mà chưa được bán nhiều đến nỗi chúng chất cao đến tận trần nhà kho, còn bên ngoài chỗ để xe của công nhân lại không thấy bóng dáng chiếc xe nào, thay vào đó phần lớn diện tích của bãi xe chỉ toàn là nhôm và nhôm. Khi bạn thấy ở một nhà xưởng nào đó mà công nhân phải tìm chỗ để xe khác, trong khi bãi để xe lại nhường chỗ cho các loại nguyên vật liệu, thành phẩm, thì đó là dấu hiệu rõ ràng rằng lượng hàng tồn kho đã vượt quá mức cho phép, rắc rối đấy!

Một công ty có thể khoe khoang lượng hàng bán ra của họ tăng lên 10%, nhưng bạn hãy cẩn thận với số hàng tồn kho tăng lên 30%, lúc này bạn nên tự nhủ: "Đợi một chút, có lẽ họ nên tìm cách giảm số lượng hàng tồn kho ngay đi, nếu không ngay trong năm tới thôi họ sẽ gặp rất nhiều rắc rối, còn nếu họ vẫn chần chừ thì sang năm sau nữa, tình hình sẽ bi đát đến mức khó có thể cứu vãn được. Nếu họ cứ tiếp tục nhập về nguyên vật liệu mới mà chưa sử dụng hết số nguyên vật liệu tồn kho thì chúng sẽ theo nhau chất đầy trong kho, ngày này qua ngày khác cho đến khi họ buộc phải giảm giá thành sản phẩm, và vì thế mà lợi nhuận sẽ giảm đi rất nhiều".

Đối với một công ty sản xuất ô tô thì vấn đề hàng tồn kho lại không đáng lo ngại lắm vì một chiếc ô tô mới coong luôn đáng giá một số tiền nào đó. Nhà sản xuất đó không cần phải hạ giá sản phẩm để bán được nhiều hơn. Ví dụ, sẽ không có chuyện một chiếc Jaguar giá 35.000 đô la giảm giá xuống còn 3.500 đô la. Nhưng một chiếc váy ngắn thời trang màu tím thì sẽ khác đấy, nó có thể hạ giá đến 100 lần, từ 300 đô la/chiếc xuống còn 3 đô la/

chiếc khi đã lỗi mốt.

Với một cái nhìn lạc quan, nếu một công ty đang rơi vào tình cảnh khó khăn mà số hàng tồn kho của họ giảm đi thì đó cũng được coi là những dấu hiệu đầu tiên của sự chuyển biến khả quan.

Thật khó để các nhà đầu tư nghiệp dư hay những người mới vào nghề nhận biết những vấn đề liên quan đến hàng hóa tồn kho và mục đích nghiên cứu chúng. Nhưng những nhà đầu tư chuyên nghiệp, đặc biệt những người có kiến thức nhất định trong một lĩnh vực nào đó, sẽ biết cách phân tích những số liệu về lượng hàng tồn kho và điều đó giúp họ rất nhiều trong quá trình ra quyết định. Nếu như chỉ mới 5 năm trước các công ty không phải công khai các bảng cân đối tài chính trong bản báo cáo hàng quý của họ cho các cổ đông, thì bây giờ điều đó là vô cùng cần thiết. Việc này nhằm mục đích kiểm soát lượng hàng tồn kho thường xuyên hơn.

Các kế hoạch trợ cấp

Khi ngày càng có nhiều công ty thưởng cho nhân viên của họ những quyền mua cổ phiếu và nhiều chế độ trợ cấp có lợi, các nhà đầu tư nên quan tâm nhiều hơn đến hậu quả của việc này trong quá trình ra quyết định đầu tư. Các công ty không nhất thiết phải có các chế độ trợ cấp cho nhân viên của mình, nhưng một khi họ đã có chính sách đó, họ buộc phải tuân theo những quy định liên bang. Tức là họ buộc phải trả trợ cấp đầy đủ - giống như trái phiếu. (Trong chế độ phân chia lợi nhuận thì không có quy định này vì không có lợi nhuận thì không phải chia gì cả).

Thậm chí ngay cả khi công ty đó bị phá sản thì họ vẫn phải trả đầy đủ trợ cấp cho nhân viên của mình. Trước khi tôi đầu tư vào một công ty có vẻ sắp có chuyển biến khả quan, tôi luôn luôn kiểm tra kỹ lưỡng để chắc chắn là công ty này không có nghĩa vụ thanh toán khoản tiền trợ cấp nào mà nó không thể thực hiện được. Tôi cũng cẩn thận xem xét liệu những loại tài sản thuộc quỹ trợ cấp có nằm ngoài phạm vi hưởng lợi hay không. Công ty USX đã công bố các loại tài sản trợ cấp có tổng giá trị là 8,5 tỷ đô la và quyền hưởng lợi là 7,3 tỷ đô la, như vậy không có gì phải lo lắng. Tuy nhiên, trường hợp của Bethlehem Steel lại khác, số tài sản trợ cấp chỉ trị giá 2,3 tỷ đô la trong khi quyền hưởng lợi lên tới 3,8 tỷ đô la, tức là số thâm hụt là 1,5 tỷ đô la. Tình hình sẽ trở nên rất đáng lo ngại nếu Bethlehem Steel lún sâu vào những rắc rối về mặt tài chính. Điều đó cũng có nghĩa là các nhà đầu tư sẽ trả giá rất thấp cho cổ phiếu của công ty này cho đến khi vấn đề trợ cấp được cải

thiện.

Chế độ trợ cấp trước đây thường được xem như là một trò chơi đoán mò, nhưng bây giờ nó lại đóng vai trò khá quan trọng trong các bản báo cáo tài chính hàng năm của mỗi công ty và các nhà đầu tư cũng nên xem xét nó cẩn thận trước khi ra quyết định.

Tốc đô tăng trưởng

Thuật ngữ "tăng trưởng" đồng nghĩa với "sự mở rộng" là một trong những khái niệm thường xuyên bị hiểu sai ở phố Wall, khiến cho không ít người đã bỏ qua hay không xem xét kỹ lưỡng tốc độ tăng trưởng thực sự của nhiều công ty, ví dụ như Philip Morris. Bạn không thể biết được điều đó nếu chỉ nhìn vào mức độ tiêu dùng thuốc lá ở nước Mỹ với tốc độ tăng trưởng 2% mỗi năm. Thực vậy, những người hút thuốc lá bên ngoài nước Mỹ đã và đang chiếm ưu thế so với những người Mỹ hút thuốc. Theo điều tra thì cứ bốn người dân Đức lại có một người hút thuốc lá hiệu Marlboros của Philip Morris và công ty này cũng bán được 747 bao thuốc Marlboros sang thị trường Nhật mỗi tuần. Nhưng thậm chí doanh số bán hàng khá lớn tại các thị trường nước ngoài cũng không phải là nguyên nhân chính làm nên thành công của Philip Morris. Điểm mấu chốt ở đây là Philip Morris có thể tăng lợi nhuận bằng cách cắt giảm chi phí và đặc biệt là tăng giá. Lợi nhuận - yếu tố tăng trưởng duy nhất thực sự có ý nghĩa đối với Philip Morris.

Philip Morris cắt giảm chi phí sản xuất bằng cách cho lắp đặt những dây chuyền sản xuất thuốc lá tiên tiến, năng suất cao. Trong khi đó, ngành này đều tăng giá sản phẩm mỗi năm. Nếu chi phí sản xuất của công ty này tăng 4%, giá của nó có thể tăng 6% tương ứng, thêm 2% vào lợi nhuận biên. Con số đó có thể chưa gây ấn tượng lắm, nhưng nếu lợi nhuận cận biên của công ty bạn là 10% (đây cũng là lợi nhuận cận biên của Philip Morris), thì một sự tăng lên 2% trong lợi nhuận cận biên sẽ kéo theo 20% tiền lãi tăng thêm.

(Công ty Procter & Gamble cũng có thể tăng lợi nhuận của nó trong lĩnh vực sản xuất giấy vệ sinh bằng cách thay đổi đặc tính của loại giấy mà công ty đang bán. Thực tế, công ty này đã thêm những chóp nhỏ li ti trên bề mặt giấy, làm cho chúng mềm và xốp hơn trước khá nhiều, nhờ đó giảm được số vòng cuộn từ 500 vòng xuống còn 350 vòng. Sau đó, họ tiếp thị những cuộn giấy nhỏ hơn và khiến cho tình hình kinh doanh ngày càng sáng sủa. Đây được coi là một thủ thuật kinh doanh thông minh nhất trong lịch sử cải

tiến loại giấy này).

Nếu bạn tìm được một công ty có kế hoạch tăng giá sản phẩm năm này qua năm khác mà không bị mất khách hàng (một loại sản phẩm gây nghiện như thuốc lá chẳng hạn), bạn sẽ thấy đó là một vụ đầu tư tuyệt vời.

Bạn không thể tăng giá theo cách mà Philip Morris đã làm trong ngành công nghiệp thời trang hay thức ăn nhanh, nếu không bạn sẽ nhanh chóng phá sản thôi. Nhưng Philip Morris ngày càng giàu có hơn và không biết làm gì với số tiền cứ ngày một chất đầy của mình. Công ty không phải đầu tư vào các loại nồi hơi để luyện kim, cũng không rơi vào tình cảnh phải chi ra nhiều mà thu lại ít. Hơn nữa, chi phí sản xuất của công ty giảm đáng kể sau khi chính phủ yêu cầu các công ty sản xuất thuốc lá không được quảng cáo sản phẩm trên truyền hình.

Philip Morris mua lại Miller Brewing rồi sau đó tiếp tục với General Foods. Seven-Up lúc đó cũng kinh doanh không mấy hiệu quả, còn cổ phiếu của Philip Morris vẫn tăng lên đều đều. Vào ngày 30/10/1988, Philip Morris thông báo là nó vừa ký được hợp đồng mua lại Kraft, một công ty kinh doanh thực phẩm đóng hộp với giá 13 tỷ đô la. Mặc dù số tiền ghi trên hợp đồng này ước tính lớn hơn 20 lần lợi nhuận năm 1988 của Kraft, thị trường chứng khoán cũng chứng kiến sự giảm sút chỉ 5% của cổ phiếu Philip Morris. Điều đó chứng tỏ lượng tiền mặt của công ty này rất dồi dào và nó có thể thanh toán khoản nợ mua lại trong vòng năm năm. Chướng ngại lớn nhất đối với công ty này là sự thắng kiện của các gia đình có người thân là nạn nhân bệnh nghiện thuốc lá trong các vụ kiện quan trọng.

Công ty này luôn giữ được mức tăng lợi nhuận đều đặn trong suốt 40 năm và có thể bán cổ phiếu ở chỉ số P/E bằng 15 hoặc cao hơn nếu không phải e ngại vì các vụ kiện tụng và thành kiến của người dân về các công ty sản xuất thuốc lá - những điều này đã khiến các nhà đầu tư không mấy mặn mà. Đó là một dạng tình huống bị chi phối bởi yếu tố tình cảm lôi cuốn những người chuyên săn lùng hàng hạ giá để mua, trong đó có tôi. Ngày nay bạn vẫn có thể mua cổ phiếu của một công ty có tốc độ tăng trưởng hàng đầu với chỉ số P/E bằng 10 hoặc bằng một nửa tỷ lệ tăng trưởng.

Một điều nữa cần lưu ý về tốc độ tăng trưởng: nếu tất cả các yếu tố khác đều tương đương nhau thì một tốc độ tăng trưởng 20% - giá cả bằng 20 lần lợi nhuận (P/E = 20) được cho là tốt hơn một tốc độ tăng trưởng 10% - giá cả bằng 10 lần lợi nhuận (P/E = 10). Điều

này nghe có vẻ giống như một bí quyết nhỏ, nhưng vấn đề quan trọng là phải biết được điều gì sẽ xảy ra đối với lợi nhuận của những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh ảnh hưởng tới giá cổ phiếu. Hãy nhìn vào sự chênh lệch ngày càng lớn giữa lợi nhuận của một công ty có tốc độ tăng trưởng 20% và một công ty có tốc độ tăng trưởng chỉ 10%. Hai công ty này cùng xuất phát ở mức thu nhập 1 đô la/cổ phiếu.

| Năm cơ sở | Công ty A *(tỷ lệ tăng lợi nhuận 20%)* 1 đô la/ cổ phiếu | Công ty B *(tỷ lệ tăng lợi nhuận 10%)* 1 đô la/ cổ phiếu |
|---|---|---|
| Năm 1 | 1,2 đô la | 1,1 đô la |
| Năm 2 | 1,44 đô la | 1,21 đô la |
| Năm 3 | 1,73 đô la | 1,33 đô la |
| Năm 4 | 2,07 đô la | 1,46 đô la |
| Năm 5 | 2,49 đô la | 1,61 đô la |
| Năm 7 | 3,58 đô la | 1,95 đô la |
| Năm 10 | 6,19 đô la | 2,59 đô la |

Trong giai đoạn đầu, công ty A bán ra với giá 20 đô la/cổ phần (20 lần thu nhập của 1 đô la) và cuối cùng, mức giá đó là 123,8 đô la (20 lần thu nhập của 6,19 đô la). Công ty B có giá khởi điểm là 10 đô la/cổ phần (10 lần thu nhập của 1 đô la) và giá cuối cùng là 26 đô la (20 lần thu nhập của 2,6 đô la).

Thậm chí nếu chỉ số P/E của công ty A có giảm từ 20 xuống 15 vì các nhà đầu tư không tin rằng công ty này có thể duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh như vậy thì cổ phiếu của công ty này vẫn được bán với giá 92,85 đô la vào cuối chu kỳ kinh doanh. Dù sao thì bạn vẫn nên đầu tư vào cổ phiếu của công ty A hơn là cổ phiếu của công ty B.

Nếu công ty A đạt được tốc độ tăng trưởng 25%, lợi nhuận của năm thứ mười sẽ là 9,31 đô la một cổ phần: thậm chí với chỉ số P/E vừa phải là 15 thì giá cổ phiếu cũng lên tới 139 đô la. (lưu ý rằng tôi không phân tích lợi nhuận của công ty với tỷ lệ tăng trưởng là 30% hoặc nhiều hơn. Mức tăng trưởng này rất khó duy trì được trong vòng 3 năm chứ chưa nói đến 10 năm).

Đây chỉ là vài lời giải thích ngắn gọn cho sự thành công của những công ty tầm cỡ hiện nay, cũng như một số lý do tại sao cổ phiếu của các công ty có tốc độ tăng trưởng 20% lại đem lại khoản lợi

nhuận kếch xù cho các nhà đầu tư, đặc biệt sau thời gian một vài năm. Không hề ngẫu nhiên mà tập đoàn Wal-Mart và The Limited có thể tăng trưởng rất mạnh trong một thập kỷ vừa qua. Nó dựa trên sự tính toán các khoản thu nhập kép.

Đường đáy

Trong thời gian này, đi đến đâu bạn cũng nghe nói đến thuật ngữ "đường đáy". "Vậy đường đáy là gì?" là câu hỏi cửa miệng của rất nhiều người trong kinh doanh, thậm chí cả trong thể thao và một số lĩnh vực khác. Vậy thực chất "đường đáy" là gì? Đó là những con số nằm ở phần cuối của một bản báo cáo thu nhập: Lợi nhuận sau thuế.

Rất nhiều người trong chúng ta có xu hướng hiểu sai về khả năng sinh lời của một công ty. Tôi đã từng chứng kiến một cuộc điều tra trong đó các sinh viên đại học và rất nhiều người trẻ tuổi khác được yêu cầu dự đoán thử tỷ lệ lợi nhuận trung bình trên mỗi đồng đô la của các doanh nghiệp. Hầu hết đều dự đoán con số này là 20 - 40%. Trong vài thập kỷ gần đây, câu trả lời thực sự đã tiến gần đến mức 5%.

Lợi nhuận trước thuế - cũng được biết đến như tỷ lệ lợi nhuận - là một công cụ tôi hay sử dụng để phân tích, đánh giá tình hình kinh doanh của các công ty. Đó là phần còn lại của doanh thu hàng năm của một công ty sau khi đã trừ đi các loại chi phí.

Vào năm 1987, doanh thu bán hàng của Ford Motor là 71,6 tỷ đô la, lợi nhuận trước thuế là 7,38 tỷ đô la, với tỷ lệ lợi nhuận là 10,3%. Các đại lý bán lẻ thường có tỷ suất lợi nhuận trước thuế thấp hơn các nhà sản xuất - một siêu thị ô tô nổi tiếng như Albertson's cũng chỉ có tỷ suất lợi nhuận trước thuế là 3,6%. Trong khi đó những công ty sản xuất các loại thuốc có lợi nhuận cao như Merck thông thường có tỷ suất lợi nhuận trước thuế là 25% hoặc nhiều hơn.

Sẽ thật vô nghĩa khi bạn so sánh tỷ suất lợi nhuận trước thuế của các công ty thuộc các ngành kinh doanh khác nhau, vì những con số này thay đổi rất nhiều. Nếu có so sánh thì nên so sánh tỷ suất lợi nhuận trước thuế của các công ty cùng ngành. Công ty nào có tỷ lệ này cao nhất sẽ có mức chi phí hoạt động thấp nhất. Và những công ty như vậy có nhiều cơ hội sống sót hơn khi thị trường có nhiều biến động.

Chúng ta sẽ xem xét ví dụ công ty A có tỷ suất lợi nhuận trước

thuế là 12% và công ty B chỉ là 2%. Giả sử thị trường có một vài sự cố và hai công ty buộc phải hạ giá 10% để bán được hàng. Doanh số bán hàng giảm 10%. Công ty A vẫn thu được 2% lợi nhuận trước thuế, tức là vẫn có lãi, trong khi đó, công ty B bị lỗ 8%. Có lẽ, nó dẫn đầu danh sách các công ty có nguy cơ phá sản.

Không cần quá sa đà vào các thuật ngữ chuyên môn, tỷ suất lợi nhuận trước thuế là một yếu tố mà bạn cần chú ý khi đánh giá khả năng trụ vững trên thị trường của một công ty trong những thời điểm khó khăn.

Tuy nhiên, bạn cũng nên quan tâm đến tình huống này: khi tình hình kinh doanh được cải thiện, những công ty có tỷ suất lợi nhuận trước thuế thấp nhất lại chính là những công ty hưởng lợi nhiều nhất. Sau đây là ví dụ minh họa về 100 đô la doanh thu của hai công ty (tình huống mang tính giả thiết):

| CÔNG TY A | |
|---|---|
| **Thương số chỉ tình trạng** | **Tình hình kinh doanh cải thiện** |
| 100 đô la doanh thu | 110 đô la doanh thu (giá tăng 10%) |
| 88 đô la chi phí | 92,4 đô la chi phí (tăng 5%) |
| 12 đô la lợi nhuận trước thuế | 17,6 đô la lợi nhuận trước thuế |

| CÔNG TY B | |
|---|---|
| **Thương số chỉ tình trạng** | **Tình hình kinh doanh cải thiện** |
| 100 đô la doanh thu | 110 đô la doanh thu (giá tăng 10%) |
| 98 đô la chi phí | 102,9 đô la chi phí (tăng 5%) |
| 2 đô la lợi nhuận trước thuế | 7,1 đô la lợi nhuận trước thuế |

Trong giai đoạn phục hồi, lợi nhuận của công ty A đã tăng xấp xỉ 50% trong khi công ty B tăng gấp hơn ba lần. Điều này giải thích tại sao các công ty đứng bên bờ vực phá sản lại có thể đảo ngược tình thế. Nó xảy ra lặp đi lặp lại trong ngành sản xuất chế tạo ô tô, hóa chất, sản xuất giấy, ngành hàng không, gang thép, đồ điện tử và các ngành sản xuất kim loại không chứa sắt. Khả năng tiềm ẩn tương tự cũng tồn tại trong những ngành hiện tại đang rất sa sút như nhà an dưỡng, những nhà sản xuất khí thiên nhiên và các đại lý bán lẻ khác.

Tiếp theo, cái bạn muốn là những cổ phiếu dài hạn mà bạn đang

định đầu tư sẽ đem lại tỷ lệ lợi nhuận cao dù công ty có làm ăn phát đạt hay ế ẩm, cũng như một tỷ lệ lợi nhuận tương đối thấp đối với những công ty có bước đột phá trong kinh doanh.

# 14.

# Kiểm tra lại tình hình kinh doanh

Cứ vài tháng một lần, cần phải tiến hành kiểm tra, đánh giá tình hình kinh doanh của công ty. Bạn có thể tham khảo ấn bản Value Line mới nhất hoặc báo cáo hàng quý, đặt câu hỏi về mức lợi nhuận và liệu mức lợi nhuận đó có duy trì như các nhà đầu tư mong đợi không. Nếu cần, bạn cũng có thể đến thẳng các cửa hàng bán sản phẩm để xem các sản phẩm này có thu hút được nhiều khách hàng hay không. Đặc biệt đối với các công ty tăng trưởng nhanh, bạn phải tự đặt câu hỏi cho chính mình rằng những yếu tố nào là động lực tăng trưởng chính của công ty.

Quá trình phát triển của mỗi công ty bao gồm ba giai đoạn. Giai đoạn đầu là giai đoạn khởi nghiệp: trong giai đoạn này, doanh nghiệp phải khắc phục, vượt qua những khó khăn ban đầu. Giai đoạn hai, giai đoạn mở rộng quy mô với tốc độ nhanh chóng: công ty tìm kiếm và xâm nhập các thị trường mới. Và giai đoạn cuối cùng, giai đoạn trưởng thành, hay còn gọi là giai đoạn bão hòa, lúc này công ty chuẩn bị đối mặt với một thực tế là việc tiếp tục mở rộng quy mô, tiếp tục tăng trưởng rất khó thực hiện. Mỗi giai đoạn kéo dài khoảng vài năm. Giai đoạn đầu là giai đoạn rủi ro nhất vì lúc này, chưa ai dám đảm bảo công ty sẽ thành công trong thời gian tới, mọi thứ vẫn đang nằm trong vòng nghi vấn. Giai đoạn thứ hai là an toàn nhất, đó cũng là lúc lợi nhuận đạt đến cực đại, vì sau khi đã thu được những thành công ban đầu, công ty cứ theo đà phát triển đó, có vẻ như thành công nối tiếp thành công. Giai đoạn ba là giai đoạn phát sinh nhiều vấn đề nhất, bởi vì công ty đang dần tiến tới giới hạn hay ngưỡng tăng trưởng. Muốn công ty tiếp tục phát triển, phương thức kinh doanh phải được đổi mới.

Khi bạn kiểm tra, đánh giá định kỳ giá trị của các chứng khoán,

bạn sẽ phải xác định chính xác công ty này đang nằm ở giai đoạn nào hay sắp chuyển sang giai đoạn nào. Nếu bạn theo dõi Automatic Data Processing (Quá trình Phân tích Dữ liệu Tự động), bạn sẽ thấy rằng công ty này chưa có dấu hiệu bão hòa, tức là nó vẫn ở trong giai đoạn hai.

Khi Sensormatic phát triển hệ thống phát hiện kẻ trộm tại hết cửa hàng này đến cửa hàng khác (giai đoạn hai), giá cổ phiếu tăng vọt từ 2 đô la lên tới 40 đô la. Nhưng cuối cùng nó cũng tiến tới giới hạn tăng trưởng - không có thêm khách hàng mới nào. Công ty cũng không có chiến lược kinh doanh mới mẻ nào để duy trì đà tăng trưởng và thế là cổ phiếu giảm mạnh trong vòng một năm từ 42 đô la năm 1983 xuống còn 5 đô la năm 1984. Trước tình hình này, bạn phải tìm ra kế hoạch mới để vực dậy công ty và liệu kế hoạch đó có nhiều khả năng thành công không.

Khi Sears đã chiếm lĩnh hầu hết các thị trường trọng yếu thì sau này còn chỗ nào để công ty có thể mở rộng nữa không? Khi The Limited đã mở rộng hoạt động đến 670/700 khu vực mua sắm chính trên đất nước, chuyện gì sẽ xảy ra tiếp đó?

Trong hoàn cảnh này, The Limited chỉ có thể tăng trưởng bằng cách thu hút thêm ngày càng nhiều khách hàng đến với những cửa hàng hiện tại của nó. Làm được như vậy, tình hình mới thay đổi. Khi biết The Limited mua lại Lerner và Lane Bryant, bạn có cảm giác sự tăng trưởng trở lại của công ty là cái gì đó đã thuộc về quá khứ rồi và công ty thực sự không biết phải làm gì để cải thiện tình hình. Trong giai đoạn thứ hai, nó đã đầu tư toàn bộ số vốn vào việc mở rộng quy mô hoạt động.

Ngay khi Wendy's xuất hiện trên thị trường cạnh tranh với hãng McDonald's, cách duy nhất để nó tồn tại và phát triển là phải chiếm được sự ưa chuộng từ những vị khách hiện tại của McDonald's. Anheuser-Busch sẽ đi đến đâu khi mà nó đã chiếm giữ đến 40% thị phần bia? Ngay cả Even Spuds MacKenzie cũng không thể thuyết phục được 100% người tiêu dùng uống bia Bud, và cả những người bạo dạn nhất cũng từ chối gọi bia Bud Light khi họ đi nhậu. Chẳng sớm thì muộn, Anheuser-Busch cũng đi xuống, giá cổ phiếu và chỉ số P/E cũng sẽ giảm.

Hoặc có lẽ Anheuser-Busch sẽ nghĩ đến một chiến lược kinh doanh mới nhằm thúc đẩy tăng trưởng, đó cũng là giải pháp mà McDonald's đã vận dụng. Một thập kỷ trước, các nhà đầu tư đã bắt đầu lo lắng về tương lai của công ty này, liệu nó có thể duy trì được mức tăng trưởng không hay khả năng mở rộng quy mô

dường như khó có thể thành sự thật. Còn bây giờ, bạn đi đến đâu cũng bắt gặp những cửa hàng bán đồ ăn nhanh McDonald's - thương hiệu nhượng quyền nổi tiếng. Từ một công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh chóng với chỉ số P/E là 30, McDonald's trở thành một công ty có tình hình kinh doanh rất ổn định, đáng tin cậy với mức P/E là 12. Mặc cho sự thiếu tự tin của các nhà đầu tư, thu nhập của công ty vẫn rất lớn. Công ty này đã có những cách rất sáng tạo:

Đầu tiên, họ mở nhiều nhà ăn nhanh phục vụ khách hàng tại chỗ, hiện nay số cửa hàng này chiếm đến 1/3 quy mô kinh doanh của công ty. Sau đó là cải tiến bữa sáng, và điều này đã đem lại doanh thu khá cao. Cụ thể, doanh thu của các nhà hàng bán đồ ăn sáng đã tăng trên 20% với chi phí rất thấp. Tiếp đến là các món salads, thịt gà - hai sản phẩm này không những làm doanh thu của công ty tăng mà còn giảm sự phụ thuộc của công ty vào thị trường thịt bò truyền thống. Mọi người đều cho rằng nếu giá thịt bò tăng thì McDonald's sẽ cực kỳ khốn đốn - đó là họ đang nói về McDonald's của trước đây.

Khi mà doanh thu từ các cửa hàng nhượng quyền thương mại của McDonald's không còn tăng nhanh như mong đợi nữa, công ty đã chứng tỏ được rằng mình vẫn có thể tiếp tục phát triển, không chỉ ở thị trường trong nước. McDonald's đã nhanh chóng vươn tới các thị trường nước ngoài. Chỉ vài chục năm sau, chúng ta đã bắt gặp những cửa hàng McDonald's trên mỗi góc phố của Anh hay Đức. Mặc cho chỉ số P/E thấp hơn, McDonald's vẫn không ngừng phát triển.

Nếu bạn đầu tư vào bất kỳ công ty nào thuộc lĩnh vực truyền hình cáp, bạn sẽ nhận thấy có hàng loạt sự tăng trưởng bất ngờ: đầu tiên là từ số lượng thuê bao ở nông thôn, thứ hai là từ các dịch vụ trả tiền như HBO, Cinemax, Disney Channel, v.v... thứ ba, từ số lượng thuê bao ở thành thị, thứ tư từ các chương trình kiểu như Mạng lưới Bán hàng Gia đình (hãng truyền hình cáp giảm giá cho tất cả mặt hàng bán ra) và cuối cùng là từ sự xuất hiện của các chương trình quảng cáo trả tiền với tiềm năng sinh lợi khổng lồ. Tình hình kinh doanh ngày càng tiến triển.

Texas Air là một ví dụ cho tình trạng kinh doanh ế ẩm, sau đó đắt khách trở lại, rồi lại ế ẩm trong khoảng thời gian năm năm. Tôi có mua một lượng cổ phiếu nho nhỏ của công ty này vào giữa năm 1983, chỉ để chứng kiến lượng tài sản chính của công ty này, Continental Air, giảm giá trị. Cổ phiếu của Texas sụt giá từ 12 đô la xuống còn 4 đô la/cổ phiếu, còn cổ phiếu của Continental

(Texas Air nắm giữ một lượng lớn) cũng giảm xuống mức 3 đô la. Tôi theo dõi chăm chú tình huống này, hy vọng sẽ có bước đột phá nào đó xảy ra. Texas Air cắt giảm chi phí, Continental lấy lại được khách hàng và thoát khỏi tình trạng ảm đạm. Với đà tăng trưởng này, tôi đã mua một lượng khá lớn cổ phiếu của cả hai công ty này. Đến năm 1986, giá cổ phiếu đã tăng cao gấp ba lần. Bạn biết rồi đấy, tôi lại lãi to!

Vào tháng 2/1986, Texas Air thông báo nó đã mua được một lượng lớn cổ phiếu của Eastern Airlines - đây được coi là thành công đáng mừng. Chỉ trong vòng một năm, cổ phiếu của Texas lại tăng hơn ba lần, lên 51 đô la, biến nó trở thành một công ty tiếng tăm.

Thật không may, lúc đó tôi lại quá chủ quan trước triển vọng của công ty này, và bởi vì năng lực kinh doanh tiềm ẩn của Eastern và Texas Air quá tuyệt vời, nên tôi đã không chú ý tới những điều sắp xảy ra. Khi Texas Air mua lại số cổ phiếu còn lại của Continental, tôi đã buộc phải bán tống bán tháo một nửa số cổ phiếu Continental và một số trái phiếu có thể chuyển đổi ra cổ phiếu Continental đi. Đó quả là một phen hú vía, và tôi chỉ lãi có chút xíu thôi. Nhưng thay vì bán số cổ phiếu của Texas Air đi và cao chạy xa bay, tôi lại mua nhiều cổ phiếu hơn với giá 48 đô la vào khoảng tháng 2/1987. Dù biết bảng cân đối tài sản của Texas Air có vấn đề (tổng số nợ từ những hãng hàng không khác còn lớn hơn tổng số nợ của một vài nước đang phát triển cộng lại), và biết được các hãng hàng không có chu kỳ kinh doanh rất thất thường, tại sao tôi lại mua vào mà không bán ra? Có lẽ tôi đã bị giá cổ phiếu cao làm cho mờ mắt rồi.

Một ví dụ khác về câu chuyện kinh doanh của Texas: Texas đã làm lợi rất nhiều từ việc nâng cao chất lượng dịch vụ, giảm mạnh chi phí nhân công. Bên cạnh khoản lãi đang hưởng từ Eastern, nó vừa mới mua lại Frontier Air và People's Express và lên kế hoạch chấn chỉnh lại chúng giống những gì nó đã làm với Continental. Ý tưởng thì rất tuyệt: mua lại những hãng hàng không đang suy sụp, cắt giảm chi phí, và rồi tiền sẽ tự nhiên chảy vào túi.

Chuyện gì đã xảy ra? Giống như Like Don Quixote, tôi lại say sưa với viễn cảnh đầy hứa hẹn đó mà không nhận ra là mình đang cưỡi trên một con ngựa non. Tôi chú trọng vào khoản lợi nhuận 15 đô la/cổ phiếu theo dự đoán của Texas Air trong năm 1988 mà lờ đi những dấu hiệu cảnh báo xuất hiện hàng ngày trên các tờ báo: tài sản bị thất thoát, lịch trình các chuyến bay bị đảo lộn, rất nhiều chuyến bị hoãn, và sự bức xúc của nhân viên ở Eastern.

Đặc thù của một hãng hàng không là một doanh nghiệp có tình hình kinh doanh khá bấp bênh, giống như một nhà hàng vậy. Một vài đêm phục vụ không chu đáo có thể huỷ hoại danh tiếng mà nhà hàng đó đã dày công xây dựng trong suốt 50 năm. Thật tai hại là cả hai hãng Eastern và Continental đã vấp phải sai lầm này nhiều lần. Và rất nhiều bộ phận hoạt động không ăn khớp với nhau. Những lời than phiền, càu nhàu từ phía Eastern là dấu hiệu của sự rạn nứt sâu sắc giữa ban giám đốc và công đoàn về vấn đề lương bổng và chế độ trợ cấp. Công đoàn phản ứng rất quyết liệt và muốn đạt được mục đích đến cùng.

Lợi nhuận của Texas Air bắt đầu giảm xuống vào đầu năm 1987. Ý tưởng là cắt giảm 400 triệu đô la trong chi phí hoạt động của Eastern, nhưng đáng lẽ tôi nên nhắc nhở bản thân là điều đó chắc chắn sẽ không bao giờ xảy ra, và rằng có rất nhiều điều chắc chắn không bao giờ xuất hiện. Các hợp đồng lao động hiện tại của hãng vẫn chưa hết hiệu lực trong một vài tháng nữa, và trong khi đó, cả hai bên - ban giám đốc và công đoàn - vẫn đang xung đột với nhau. Cuối cùng, tôi cũng bắt đầu bán số cổ phiếu với giá 17 - 18 đô la. Đến cuối năm 1987, giá đã giảm xuống còn 9 đô la.

Tôi không chỉ mắc sai lầm khi mua thêm cổ phiếu của Texas Air hồi mùa hè năm 1987, khi Eastern xảy ra chuyện và vẫn cố tin là công ty này vẫn tiếp tục kinh doanh tốt vào năm 1988, lẽ ra tôi cũng nên tận dụng những nguồn thông tin cơ sở để chuyển hướng đầu tư sang Delta Airlines. Delta là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Eastern, đồng thời khi Eastern gặp phải hàng loạt những rắc rối trong hoạt động tổ chức và thu hẹp quy mô như trên, nó cũng là người hưởng lợi nhiều nhất. Tôi chỉ có một ít cổ phiếu của Delta, nhưng đó lại là những cổ phiếu có giá trị nhất trong danh sách của tôi. Giá cổ phiếu của công ty tăng từ 48 đô la lên 60 đô la trong suốt mùa hè năm 1987. Tháng 10 năm đó, nó giảm xuống còn 35 đô la/cổ phiếu và chỉ lên đến mức 37 đô la vào thời điểm cuối năm. Đến giữa năm 1988, cổ phiếu này lại tăng mạnh mẽ trở lại, đạt mức 55 đô la. Hàng nghìn người sử dụng dịch vụ của Eastern và Delta cũng sẽ nhận ra điều đó, cũng giống như tôi.

# 15.

# Danh mục những việc cần kiểm tra lần cuối

Toàn bộ phần nghiên cứu về từng loại cổ phiếu mà tôi vừa trình bày trên đây chủ yếu mang tính chất tham khảo. Bạn biết được càng nhiều càng tốt, nhưng không có nghĩa là bạn phải ráo riết săn lùng thông tin từ các công ty để có được những số liệu đó. Mỗi một loại cổ phiếu khác nhau sẽ có những tiêu chí đánh giá khác nhau, cho nên bạn không cần áp dụng quá máy móc.

Sau đây là phần tổng kết những kiến thức bổ ích về các cổ phiếu thuộc sáu danh mục khác nhau mà chắc hẳn bạn sẽ quan tâm:

KHÁI QUÁT VỀ CỔ PHIẾU

• Chỉ số P/E. Chỉ số này cao hay thấp phụ thuộc vào từng công ty cụ thể và những công ty tương tự nhau trong cùng một lĩnh vực kinh doanh.

• Phần trăm quyền sở hữu theo định chế: Phần trăm này càng thấp càng tốt.

• Các thành viên nội bộ công ty mua cổ phiếu hay chính công ty đó mua lại cổ phần. Đây đều là những dấu hiệu tích cực.

• Số liệu về tốc độ tăng lợi nhuận và liệu đó là lợi nhuận bất thường hay đều đặn. (Loại công ty duy nhất trong đó vai trò của lợi nhuận không quan trọng là công ty có nhiều tài sản ngầm).

• Công ty đó có bảng cân đối tài chính vững vàng hay yếu kém (tỷ lệ nợ trên tài sản) và nó có ảnh hưởng như thế nào đối với sức mạnh tài chính của công ty.

• Tình trạng tiền mặt. Với 16 đô la tiền mặt ròng, tôi biết cổ phiếu của Ford sẽ không thể tụt xuống dưới mức 16 đô la một cổ phiếu được. Đó là mức giá sàn của cổ phiếu.

NHỮNG CÔNG TY TĂNG TRƯỞNG CHẬM

• Lý do bạn mua cổ phiếu của các công ty này là mức lãi cổ tức (nếu không phải là mức lãi cổ tức thì bạn mua nó làm gì?), bạn muốn kiểm tra xem cổ tức có đảm bảo trả đủ không hoặc có thể tăng đều đặn hay không.

• Khi có thể, hãy tìm hiểu xem bao nhiêu phần trăm lợi nhuận đang được dùng để trả cổ tức. Nếu nó thấp thì điều đó chứng tỏ công ty đó có khả năng chèo chống trong thời kỳ làm ăn khó khăn. Nó có thể kiếm được ít tiền hơn nhưng vẫn duy trì mức cổ tức để trả đầy đủ cho bạn. Còn nếu số phần trăm đó cao, mức cổ tức sẽ bấp bênh hơn đấy.

NHỮNG CÔNG TY VỮNG MẠNH

• Đây là những công ty lớn khó có khả năng lâm vào khủng hoảng hay phá sản. Điểm mấu chốt ở đây là giá cả, và chỉ số P/E sẽ cho bạn biết liệu bạn có đang trả giá quá cao hay không.

• Kiểm tra khả năng đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh có nguy cơ làm giảm lợi nhuận tương lai.

• Kiểm tra tốc độ tăng trưởng của công ty trong dài hạn và thống kê xem liệu nó có duy trì được mức tăng trưởng như vậy trong vài năm gần đây không.

• Nếu bạn có ý định nắm giữ cổ phiếu của một công ty vĩnh viễn, hãy xem cách mà công đó xoay sở trong những cơn khủng hoảng hay những cú rớt giá của thị trường trước đây. (McDonald's đã vượt qua cú sốc năm 1977 thành công và chuyển hướng trong cú sốc 1984. Trong biến cố lớn 1987, nó cũng chịu những tổn thất giống như các công ty khác. Nhưng nhìn chung, nó vẫn là một cổ phiếu tương đối an toàn. Bristol-Myers đã rất nguy khốn trong thời kỳ khủng hoảng 1973 - 1974, và nguyên nhân chủ yếu là cổ phiếu của công ty được định giá quá cao. Tuy nhiên, trong những năm 1982, 1984, 1987, công ty này lại làm rất tốt. Kellog đã vượt qua tất cả những biến cố này ngoạn mục, ngoại trừ cuộc đại khủng hoảng năm 1973-1974).

CÁC CÔNG TY BIẾN ĐỘNG THEO CHU KỲ

• Phải liên tục để mắt tới lượng hàng tồn kho và quan hệ Cung - Cầu. Quan sát những cánh cửa gia nhập thị trường mới, vì đó thông thường là mối đe dọa với thị trường.

• Dự đoán sự giảm sút nhanh chóng chỉ số P/E sau thời kỳ doanh nghiệp hồi phục và các nhà đầu tư hướng tới giai đoạn cuối của chu kỳ kinh doanh, khi lợi nhuận đạt được cực đại.

• Nếu bạn hiểu được công ty biến động theo chu kỳ mà bạn đang theo dõi, bạn sẽ dễ dàng hơn trong việc xác định các chu kỳ. (Ví dụ: Có lẽ nhiều người biết rằng chu kỳ kinh doanh tồn tại trong lĩnh vực chế tạo ô tô. Cứ sau 3 tới 4 năm đi xuống lại có 3 tới 4 năm đi lên. Thật vậy, ô tô nào rồi cũng cũ đi và người ta phải thay cái mới. Mọi người có thể không thay ngay trong một, hai năm nhưng sớm hay muộn thì họ cũng phải thay thôi.

• Có vẻ như tình trạng ế ẩm của ngành kinh doanh chế tạo ô tô càng trầm trọng bao nhiêu thì khả năng phục hồi càng mạnh mẽ bấy nhiêu. Đôi khi tôi không hề lo ngại về một năm buôn bán ế ẩm vì tôi biết rằng sắp có một sự tăng trưởng trở lại ổn định và lâu dài hơn.

• Chúng ta có sự tăng lên trong doanh số bán ô tô năm năm liên tục, vì vậy, chúng ta đang ở giữa chu kỳ kinh doanh và có lẽ đang ở gần giai đoạn cuối. Nhưng dự đoán sự tăng trưởng trong một chu kỳ kinh doanh có vẻ dễ dàng hơn là dự đoán sự đi xuống.)

CÁC CÔNG TY TĂNG TRƯỞNG NHANH

• Hãy tìm hiểu xem loại sản phẩm đang đem về nhiều lợi nhuận cho công ty có được xem là sản phẩm chiến lược của họ không. Bạn có thể xem lại ví dụ về sản phẩm L'eggs, chứ không phải là Lexan

• Tốc độ tăng lợi nhuận trong vài năm gần đây của công ty là bao nhiêu? (Tôi thì cho là tốc độ phù hợp khoảng 20 □ 25%. Còn với những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn 25% thì bạn nên thận trọng. Các công ty có tốc độ tăng khoảng 50% thường là kinh doanh trong các ngành đang phát triển quá nóng, mà điều này thì bạn cũng biết đấy, rủi ro khá cao).

• Công ty đó vừa lập lại thành công của mình ở một vài thị trấn, thành phố khác. Điều này chứng tỏ khả năng mở rộng thị trường của họ là khá lớn.

• Công ty đó vẫn còn khả năng tiếp tục tăng trưởng Lần đầu tiên

tôi đến thăm Pic'N' Save, họ mới chỉ là một công ty có trụ sở ở miền nam Califonia và đang chuẩn bị bành trướng ra miền bắc. Còn có tới 49 bang khác nữa để họ có thể mở rộng thị trường. Ngược lại, Sears đã có mặt ở khắp mọi nơi trên thế giới.

• Liệu cổ phiếu đó đang được bán ngang bằng mức P/E hay gần với tỷ lệ tăng trưởng.

• Tốc độ mở rộng quy mô thị trường của công ty đang tăng lên (ví dụ năm trước chỉ có ba khách sạn mà năm nay có năm) hay là ngược lại, đang giảm xuống (năm trước có năm mà năm nay chỉ có ba). Đối với những cổ phiếu của các công ty như Sensormatic's Electronics - sản phẩm của công ty này có tần suất mua rất thấp, không như những chiếc dao cạo râu được người ta mua thường xuyên - thì một sự sụt giảm của tốc độ tăng trưởng cũng gây ra những hậu quả rất nghiêm trọng. Tốc độ tăng trưởng của Sensormatic's được xem là khá ngoạn mục vào thời điểm cuối thập niên 1970 đầu thập niên 1980, nhưng để tăng lợi nhuận, họ phải bán được càng nhiều sản phẩm càng tốt, và doanh số tăng lên theo từng năm. Doanh thu từ việc bán những sản phẩm hệ thống theo dõi điện tử cơ bản vượt xa tất cả những gì mà họ thu được từ những tấm thẻ nhỏ màu trắng mà hãng bán cho những khách quen của mình. Vì thế vào năm 1983, khi tốc độ tăng trưởng chậm lại thì lợi nhuận không chỉ giảm sút mà còn biến mất. Điều tương tự cũng xảy ra với giá cổ phiếu, cụ thể nó giảm từ 42 đô la xuống còn có 6 đô la trong vòng 12 tháng.

• Hầu như không có tổ chức nào sở hữu số cổ phiếu và chỉ có ít nhà phân tích nghe nói về chúng. Đối với những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh, thì đó lại là khoản lời lớn.

CÁC CÔNG TY ĐỘT BIẾN

• Quan trọng nhất, cổ phiếu của công ty đó có thể bị các chủ nợ làm mất giá không? Lượng tiền mặt hiện có của công ty là bao nhiêu? Nợ là bao nhiêu? (Công ty máy tính Apple có 200 triệu đô la tiền mặt và không hề nợ nần gì ở thời điểm nó lâm vào khủng hoảng, chính vì vậy viễn cảnh phá sản đối với công ty này quả là xa vời).

• Cơ cấu nợ ra sao? Và công ty có thể hoạt động cầm chừng hay thua lỗ trong bao lâu khi giải quyết các rắc rối để thoát khỏi nguy cơ phá sản? (International Harvester - hiện giờ là Navistar - từng là một công ty hứa hẹn nhiều bước đột phá trong hoạt động kinh doanh của mình đã khiến các nhà đầu tư thất vọng, vì đã phát

hành và bán hàng triệu cổ phiếu mới để huy động vốn. Sự việc này đã khiến công ty phát triển thêm nhưng lại không làm tăng giá cổ phiếu).

• Nếu công ty bị phá sản, các cổ đông sẽ còn lại những gì?

• Các công ty được kỳ vọng sẽ tạo ra bước phát triển mới như thế nào? Nó có tự thoát khỏi tình trạng làm ăn thua lỗ không? Điều này có thể tạo nên sự khác biệt về lợi nhuận. Ví dụ, vào năm 1980 Lockheed lãi 8,04 đô la/cổ phiếu từ công việc kinh doanh các loại máy bay phòng thủ nhưng lại lỗ 6,54 đô la trong lĩnh vực hàng không thương mại vì loại máy bay chở khách L - 10111 TriStar của mình. L - 1011 là một loại máy bay lớn, nhưng lại chịu áp lực cạnh tranh từ máy bay DC10 của McDonnell Douglas's trong thị trường máy bay cỡ nhỏ. Còn trong các thị trường máy bay đường dài, nó sẽ dễ dàng bị hạ gục bởi 747. Tình trạng thua lỗ này kéo dài suốt một thời gian, và vào tháng 12/1981, công ty tuyên bố ngừng sử dụng L - 1011. Việc này dẫn đến một khối lượng tài sản thanh lý lớn (tương đương 26 đô la/cổ phiếu) nhưng đó là khoản thua lỗ trong quá khứ. Vào năm 1982, khi Lockheed lãi 10,78 đô la/cổ phiếu từ các loại máy bay phòng thủ thì công ty không còn thua lỗ nữa. Lợi nhuận tăng từ 1,5 đô la lên 10,78 đô la/cổ phiếu trong vòng hai năm. Đáng lẽ bạn có thể mua Lockheed với giá 15 đô la/cổ phiếu tại thời điểm công ty tuyên bố ngừng sử dụng máy bay L-1011. Trong vòng bốn năm, giá cổ phiếu tăng gấp bốn lần, đạt mức 60 đô la.

• Texas Instruments là một công ty có những chuyển biến mạnh mẽ. Tháng 10/1983, công ty này thông báo sẽ dừng sản xuất máy tính gia đình (một ngành công nghiệp nóng khác với quá nhiều đối thủ cạnh tranh). Công ty đã mất đi một khoản doanh thu 500 triệu đô la từ máy tính gia đình chỉ tính riêng năm đó. Một lần nữa, quyết định dừng sản xuất với khối lượng lớn được đưa ra nhưng điều đó cũng đồng nghĩa với việc công ty có thể tập trung vào thế mạnh của mình là sản xuất chất bán dẫn và các thiết bị điện tử bảo vệ khác. Sau khi thông báo được đưa ra một ngày, cổ phiếu của Texas Instruments tăng mạnh, từ 101 đô la lên 124 đô la/cổ phiếu. Và bốn tháng sau đó, giá cổ phiếu đã đạt mức 176 đô la.

• Time cũng bán hết các chi nhánh của mình và cắt giảm đáng kể chi phí. Đó là một trong số những công ty đột biến gần đây mà tôi rất quan tâm. Thực tế, đó còn là một công ty có nhiều tài sản ngầm nữa. Truyền hình cáp là một phần tài sản của công ty được kỳ vọng đạt giá trị 60 đô la một cổ phần, vì thế nếu cổ phiếu của

công ty này được bán ra ở mức giá 100 đô la, điều đó đồng nghĩa bạn đang mua toàn bộ phần còn lại của công ty với mức giá 40 đô la một cổ phần.

• Liệu công ty có thể hồi sinh không? (Đây là những gì đã xảy ra tại Eastman Kodak, công ty đã hưởng lợi nhờ sự bùng nổ trong doanh số bán phim.)

• Chi phí sản xuất có bị cắt giảm không? Nếu có thì nó có những ảnh hưởng gì? (công ty Chrysler đã cắt giảm mạnh chi phí bằng cách đóng cửa các nhà máy. Nó cũng bắt đầu rút ngắn một số công đoạn để tiết kiệm hàng trăm triệu trong quá trình gia công chế tạo. Từ chỗ đang là một trong những nhà sản xuất ô tô có chi phí cao nhất, Chrysler trở thành công ty có chi phí sản xuất thấp nhất.

• Bước ngoặt trong hoạt động kinh doanh của công ty máy tính Apple thật khó đoán trước. Tuy nhiên, nếu bạn có mối liên hệ chặt chẽ với công ty này, bạn sẽ nhận ra sự tăng lên trong doanh số bán hàng, cắt giảm chi phí và sức hấp dẫn của loạt sản phẩm mới, tất cả đều cùng diễn ra một lúc).

CÁC CÔNG TY CÓ NHIỀU TÀI SẢN NGẦM

• Tổng giá trị của số tài sản của công ty là bao nhiêu? Công ty có tài sản ngầm không?

• Số nợ có thể khấu trừ vào giá trị tài sản là bao nhiêu? (Điều này được các tổ chức cho vay quan tâm hàng đầu.)

• Liệu công ty này có khả năng mắc nợ mới, làm giảm giá trị tài sản hay không?

• Liệu có cứu cánh nào giúp cho các cổ đông thu được lợi nhuận nhờ tài sản của công ty không?

Sau đây là một số điểm chú ý trong chương này:

• Hiểu rõ bản chất của công ty mà bạn đang sở hữu cổ phần và những lý do cụ thể khiến bạn quyết định đầu tư vào cổ phiếu của công ty này. (Chỉ đơn thuần là câu nói "Công ty này đang trên đà đi lên đấy!" thì không có ý nghĩa gì cả).

• Bằng cách xếp các cổ phiếu vào nhiều danh mục, bạn sẽ biết cụ thể nên kỳ vọng điều gì từ những cổ phiếu đó.

• Nhìn chung thì các công ty lớn chuyển mình khá chậm chạp,

ngược lại các công ty nhỏ lại thay đổi dễ dàng hơn.

• Xem xét quy mô của một công ty khi bạn có ý định đầu tư và hưởng lợi từ một sản phẩm cụ thể của công ty đó.

• Tìm kiếm những công ty nhỏ có khả năng sinh lời lớn, đồng thời phải chứng minh được chúng có thể phục hồi sau khó khăn.

• Hãy cảnh giác với các công ty có tốc độ tăng trưởng 50 - 100% một năm.

• Tránh xa cổ phiếu của những ngành đang phát triển quá nóng.

• Không nên đặt quá nhiều niềm tin vào những công ty kinh doanh ở quá nhiều lĩnh vực khác nhau.

• Những khoản vay nóng dài hạn thường khó trả.

• Không nên quá vội vàng trước những thay đổi đầu tiên của một loại cổ phiếu mà nên quan sát tình hình kinh doanh của một công ty xem nó có ổn định hay không.

• Thật bất ngờ khi mọi người có được những thông tin cơ bản rất giá trị từ chính công việc của họ mà cả những người chuyên nghiệp chưa chắc có thể tiếp cận được trong nhiều tháng, thậm chí là nhiều năm.

• Phải cân nhắc trước khi bắt chước những mánh khoé riêng của một vài nhà đầu tư sành sỏi, dù người đó có thông minh, giàu có hay mánh khoé mới đây nhất của anh ta thành công đến thế nào.

• Một vài mánh khoé đầu tư cổ phiếu của một chuyên gia trong một lĩnh vực nào đó có thể rất giá trị. Tuy nhiên, đôi khi những người trong ngành sản xuất giấy lại có mánh khoé khi đầu tư vào cổ phiếu của ngành dược, và những người trong lĩnh vực y tế lại luôn có ý tưởng hay ho khi đầu tư vào cổ phiếu của ngành giấy. Tức là, những người ngoại đạo đôi khi cũng có mánh khoé riêng trong chính lĩnh vực mà họ không có chuyên môn.

• Các công ty có tốc độ tăng trưởng vừa phải (khoảng 20 - 25%) trong các ngành không tăng trưởng là những địa chỉ đầu tư lý tưởng.

• Tìm kiếm những công ty có vị trí tương đối vững chắc trên thị trường.

• Khi bạn muốn đầu tư vào những cổ phiếu đang xuống giá của các công ty gặp rắc rối, hãy chọn lấy những công ty có tiềm lực tài chính tốt, tránh xa công ty có số nợ ngân hàng lớn.

• Công ty càng nợ ít thì nguy cơ phá sản càng ít.

• Khả năng quản lý quả là rất quan trọng, nhưng rất khó đánh giá chính xác. Tốt hơn hết hãy mua cổ phiếu căn cứ vào triển vọng kinh doanh của công ty chứ không nên cả tin vào những đánh giá hay hứa hẹn của ngài chủ tịch.

• Một công ty đang gặp rắc rối có thể đảo ngược tình thế sẽ tạo ra lợi nhuận khổng lồ.

• Luôn cẩn thận theo dõi chỉ số P/E. Nếu cổ phiếu bị định giá quá cao thì dù cho mọi thứ vẫn diễn ra suôn sẻ, chắc chắn bạn vẫn chẳng kiếm được xu nào.

• Theo sát tình hình kinh doanh của công ty như một cách giám sát tiến trình hoạt động của công ty đó.

• Tìm kiếm những công ty có khả năng vững chắc mua lại cổ phiếu của chính mình.

• Nghiên cứu các số liệu về cổ tức của một công ty trong nhiều năm và cách thức công ty đó duy trì lợi nhuận trong những cuộc suy thoái gần đây.

• Tìm kiếm các công ty không có hoặc có rất ít quyền sở hữu quy chế.

• Nếu tất cả các yếu tố khác tương đương, hãy chọn những công ty mà ban giám đốc có những khoản đầu tư cá nhân khổng lồ, thay vì các công ty mà ban giám đốc chỉ hưởng lương đơn thuần.

• Mua cổ phiếu nội bộ là một dấu hiệu tích cực, ngay cả khi có một vài cá nhân đồng loạt mua.

• Dành ra ít nhất một giờ mỗi tuần cho những nghiên cứu đầu tư. Việc theo dõi cổ tức và tính toán lỗ lãi tỏ ra không mấy quan trọng.

• Nên kiên nhẫn. Nóng vội chỉ làm hỏng việc.

• Mua cổ phiếu mà chỉ căn cứ vào giá trị ghi sổ kế toán thì thật là nguy hiểm và viển vông. Giá trị thực tế mới là yếu tố quyết định.

• Khi vẫn còn nghi ngờ thì tốt nhất đừng vội đầu tư.

• Hãy dành thời gian và nỗ lực để chọn một cổ phiếu mới tương đương những gì bạn dành cho việc mua một chiếc tủ lạnh mới.

# Phần 3
# Tầm nhìn dài hạn

Trong phần này, tôi dành sự quan tâm đặc biệt đến những vấn đề quan trọng như làm thế nào để thiết kế một danh mục đầu tư có thể tối đa hóa lợi nhuận và tối thiểu hóa rủi ro; thời điểm mua vào và bán ra; biện pháp cần tiến hành khi thị trường sụp đổ; một số nhận thức sai lầm ngớ ngẩn và nguy hiểm về lý do cổ phiếu tăng hay giảm giá; những mối nguy hiểm khi đặt cược vào hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, và hành động bán khống cổ phiếu; và cuối cùng là những điều mới, cũ, lý thú, và gây xôn xao về các công ty cũng như về thị trường chứng khoán ngày nay.

# 16.
# Thiết kế danh mục đầu tư

Tôi đã từng nghe người ta nói rằng họ rất hài lòng với 25 hay 30% lợi nhuận hàng năm có được từ thị trường cổ phiếu! Hài lòng ư? Ở tỷ lệ đó, họ có thể sớm sở hữu một nửa đất nước cùng với những người Nhật và những người anh em Bass. Kể cả những ông trùm thế kỷ 20 cũng không thể đảm bảo cho họ mức lợi nhuận 30% mãi mãi, và phố Wall đã bị đầu cơ để phục vụ cho lợi ích của họ.

Vào những năm nhất định, bạn có thể kiếm được 30% hàng năm, nhưng cũng sẽ có những năm bạn chỉ có thể kiếm được 2%, thậm chí có thể lỗ tới 20%. Mọi thứ cứ tiếp diễn như thế và bạn chỉ có thể chấp nhận.

Có gì sai khi kỳ vọng quá nhiều hay không? Nếu bạn hi vọng mình có thể kiếm được 30% hết năm này đến năm khác, thì bạn rất dễ phải thất vọng vì các cổ phiếu đã thách thức bạn, sự mất bình tĩnh có thể khiến bạn từ bỏ tất cả những khoản đầu tư của mình vào một thời điểm hoàn toàn sai lầm. Hoặc tệ hại hơn, bạn có thể gặp phải những rủi ro không đáng có khi mải theo đuổi những lợi nhuận viển vông của mình. Bạn chỉ có thể tối đa hóa lợi nhuận dài hạn của mình bằng cách kiên trì với một chiến lược lâu dài, trải qua cả những năm tốt đẹp và những năm tồi tệ.

Nếu 25% hay 30% không phải là mức lợi nhuận có tính thực tế, vậy thì mức lợi nhuận nào là khả quan? Chắc chắn là với cổ phiếu bạn phải kiếm được nhiều hơn trái phiếu, vì vậy nếu chỉ thu được 4, 5, hay 6% từ cổ phiếu trong dài hạn thì quá tệ hại. Nếu bạn xem xét kỹ sổ sách dài hạn của mình và thấy rằng các cổ phiếu của bạn không hề đem lại cho bạn nhiều lợi nhuận hơn tài khoản tiết kiệm thì đó là lúc bạn biết rằng phương pháp của bạn đang có vấn đề. Nhân đây, khi bạn đang tính toán bạn đã làm được những gì nhờ

cổ phiếu, đừng quên bao gồm cả những chi phí đặt các bản tin thường kỳ, các tạp chí tài chính, tiền phí hoa hồng, các hội thảo đầu tư, và các cuộc điện thoại đường dài cho những người môi giới.

9 đến 10% một năm là mức lợi nhuận dài hạn phổ biến với cổ phiếu, đây là mức lợi nhuận trung bình thị trường có tính lịch sử. Bạn có thể đạt được 10% qua thời gian nhờ đầu tư vào một quỹ đầu tư không tải mua 500 cổ phiếu trong chỉ số S&P 500, nhờ vậy bạn đã tự động tăng gấp đôi lợi nhuận trung bình của mình. Việc thu được mức lợi nhuận này mà không cần tiến hành bất kỳ bài nghiên cứu ở nhà nào hay tốn thêm khoản phụ phí nào là một tiêu chuẩn có ích để bạn có thể đo lường hiệu quả hoạt động của mình, và cả hiệu quả hoạt động của các quỹ cổ phần có quản lý như Magellan.

Nếu những chuyên gia được thuê để đầu tư cổ phiếu không thể làm tốt hơn các quỹ chỉ số hầu như mua mọi loại cổ phiếu, thì chắc chắn là chúng ta không thể kiếm sống được. Nhưng chúng ta hãy cho mình một cơ hội. Đầu tiên, hãy xem xét quỹ bạn định đầu tư thuộc loại nào. Những nhà quản lý giỏi nhất trên thế giới cũng không thể điều hành tốt một quỹ cổ phần vàng trong tình trạng giá vàng sụt giảm. Cũng không công bằng khi đánh giá một quỹ căn cứ vào tình hình hoạt động trong một năm duy nhất. Nhưng sau khoảng 3 hoặc 5 năm, bạn có thể thấy rằng bạn đã có thể giàu có nếu đầu tư vào các cổ phiếu S&P 500, rồi sau đó bạn hoặc là mua các cổ phiếu S&P 500 hoặc sẽ tìm kiếm một quỹ cổ phần có quản lý khác có hồ sơ tốt hơn. Để đền đáp cho tất cả những thời gian cũng như nỗ lực mà bạn phải bỏ ra khi đầu tư cổ phiếu thì chắc chắn bạn phải thu được nhiều lợi nhuận hơn.

Căn cứ vào những sự lựa chọn thích hợp này, để có thể nói rằng những nỗ lực đầu tư cổ phiếu của bạn đã được đền đáp xứng đáng, thì bạn cần phải thu được lợi nhuận từ 12% đến 15%, tính gộp theo thời gian. Đó là lợi nhuận sau khi đã khấu trừ tất cả các chi phí và các khoản tiền hoa hồng, và cộng tất cả cổ tức lẫn các khoản lợi tức chia thêm khác.

Đây là một điểm nữa mà những người nắm giữ cổ phiếu dài hạn hơn hẳn những người liên tục mua đi bán lại. Một nhà đầu tư nhỏ phải tốn rất nhiều chi phí cho việc giao dịch mua bán các cổ phiếu. Nhờ các khoản hoa hồng chiết khấu và sự cắt giảm phí giao dịch lô lẻ - phí cộng thêm vào các giao dịch dưới 100 cổ phiếu - mà phí giao dịch đã rẻ hơn trước rất nhiều. (Ngày nay, nếu bạn đặt lệnh mua lô lẻ trước khi thị trường mở cửa thì cổ phiếu của bạn sẽ

được tính gộp với cổ phiếu của những người mua lô lẻ khác và nhờ đó mà bạn tránh được khoản phụ phí giao dịch lô lẻ này.) Dù là như thế thì Hounstooth cũng phải tốn thêm khoảng 1 đến 2 xu cho việc mua hay bán cổ phiếu.

Vậy nếu Houstooth thay đổi danh mục đầu tư mỗi năm một lần thì ông ta sẽ mất khoảng 4% tiền hoa hồng. Nghĩa là ông ta sẽ mất 4% trước khi bắt đầu. Vì thế để có thể có được 12 - 15% lợi nhuận sau khi khấu trừ các chi phí, ông ta sẽ phải kiếm được từ 16 - 19% từ việc đầu tư cổ phiếu của mình. Và ông ta càng tiến hành nhiều giao dịch thì ông ta càng khó có thể làm tốt hơn các quỹ chỉ số hay bất cứ quỹ nào khác. (Những "gia đình" quỹ mới có thể yêu cầu bạn trả mức phí gia nhập 3 - 8 %, nhưng từ đó trở đi bạn có thể chuyển đổi từ cổ phiếu sang trái phiếu rồi sang các quỹ thị trường tiền tệ và quay lại với cổ phiếu mà không phải trả thêm bất cứ khoản hoa hồng nào.)

Với vô số khó khăn này, một nhà đầu tư cá nhân cố gắng tạo ra 15% trong 10 năm trong khi mức trung bình thị trường là 10% đã có thể coi là thành công đáng kể rồi. Nếu anh ta khởi đầu với 10.000 đô la, và mức lợi nhuận 15% sẽ đem lại cho anh ta 40.455 đô la, nhưng 10% chỉ có thể tạo ra lợi nhuận 25.937 đô la.

Bao nhiêu cổ phiếu được xem là quá nhiều?

Bạn sẽ thiết kế một danh mục đầu tư như thế nào để có thể tạo ra mức lợi nhuận 15%? Bạn nên mua bao nhiêu cổ phiếu? Tôi có thể nói cho bạn biết ngay sau đây: Đừng sở hữu 1,400 cổ phiếu nếu bạn không thể đảm đương việc đó, nhưng đây là vấn đề của tôi chứ không phải của bạn. Bạn không phải lo lắng về quy luật 5% hay quy luật 10% và bạn cũng không phải quản lý 9 tỷ đô la.

Có một cuộc tranh cãi không hồi kết giữa hai phái các nhà cố vấn đầu tư, phái Gerald Loeb thì tuyên bố rằng, "Hãy đặt tất cả số trứng của bạn trong một cái rổ", (được ăn cả, ngã về không) còn cánh Andrew Tobias thì phản bác lại, "Đừng có đặt hết số trứng của bạn trong một cái rổ. Có thể cái rổ đó có một lỗ thủng".

Nếu chiếc rổ duy nhất mà tôi có là cổ phiếu Wal-Mart, tôi sẽ rất hài lòng đặt tất cả số trứng của mình vào đó. Trái lại, tôi sẽ không cảm thấy vui vẻ lắm khi đánh cuộc mọi thứ trong chiếc rổ của Continental Illinois. Thậm chí khi trong tay tôi có đến năm chiếc rổ - mỗi chiếc lần lượt là Shoney's, The Limited, Pep Boys, Taco Bell, và Service Corporation International - tôi thề rằng phân phối số trứng của tôi vào năm chiếc rổ là một ý tưởng hay, nhưng nếu

sự đa dạng hóa này bao gồm cả Avon Products hay Johns-Manville, thì tôi thà chỉ có một chiếc rổ Dunkin' Donuts chắc chắn duy nhất mà thôi. Vấn đề ở đây không phải là dựa vào một số lượng cổ phiếu nhất định mà là phải điều tra tình trạng của các cổ phiếu này, dựa trên những nền tảng cơ bản được kiểm nghiệm trong nhiều trường hợp.

Theo quan điểm của tôi, tốt nhất là nên sở hữu một lượng cổ phiếu chính bằng số lượng các thể chế trong đó: (a) bạn có lợi thế; và (b) bạn phát hiện thấy một triển vọng thú vị vượt qua tất cả những bài kiểm tra trong quá trình nghiên cứu. Có thể đó là một cổ phiếu duy nhất, cũng có thể đó là một tá các cổ phiếu. Có thể bạn quyết định tập trung vào các công ty đột biến hoặc công ty có nhiều tài sản ngầm và bạn mua một vài công ty thuộc loại này; hoặc cũng có thể bạn tình cờ biết được điều gì đặc biệt về một công ty đột biến hay công ty có nhiều tài sản ngầm nhất định. Chẳng ích lợi gì khi đa dạng hóa vào những công ty không tên tuổi chỉ vì mục đích đa dạng hóa. Đối với các nhà đầu tư nhỏ thì một sự đa dạng hóa ngớ ngẩn là một hiểm họa lớn.

Không an toàn chút nào khi chỉ sở hữu một loại cổ phiếu duy nhất bởi dù cho bạn cố gắng đến đâu thì cổ phiếu bạn chọn vẫn có thể trở thành nạn nhân của những tình huống không dự kiến được. Trong những danh mục nhỏ, tôi sẽ cảm thấy yên tâm nếu sở hữu từ ba đến mười cổ phiếu. Có một số lợi ích có thể thu được:

Nếu bạn đang tìm kiếm những chiếc túi mười gang, thì khi bạn càng sở hữu nhiều cổ phiếu, cơ hội để một trong số đó trở thành một chiếc túi mười gang lại càng lớn. Trong số những cổ phiếu tăng trưởng nhanh và thể hiện nhiều đặc điểm hứa hẹn thì loại cổ phiếu thực sự đi xa nhất sẽ là cả một sự ngạc nhiên.

Stop & Shop là một loại cổ phiếu đem lại thu nhập đáng kể mà tôi chưa bao giờ nghĩ rằng nó sẽ đem lại cho mình mức lợi nhuận 30 - 40%. Đó là một công ty rất bình thường mà giá cổ phiếu đang đi xuống, và tôi bắt đầu mua cổ phiếu của họ vào năm 1979, một phần do tôi bị lôi cuốn bởi mức lợi suất cổ tức quá hấp dẫn. Sau đó công ty hoạt động ngày càng tốt hơn, cả ở các siêu thị và các chi nhánh cửa hàng chiết khấu của Bradlee's. Tôi đã mua cổ phiếu của công ty này với giá 4 đô la rồi cuối cùng giá cổ phiếu lên đến đỉnh điểm ở mức 44 đô la khi công ty này tư nhân hóa vào năm 1988. Marriot là một ví dụ khác nữa về một doanh nghiệp đã đạt được những thành công đáng kể trên thị trường chứng khoán mà tôi không thể dự đoán được. Tôi biết công ty này khá thành công bởi tôi đã từng ở trong những khách sạn của họ vô số lần, nhưng tôi

không hề có một ý tưởng rõ ràng về khả năng tối đa mà cổ phiếu của họ có thể đạt được. Tôi ước gì mình đã mua vài nghìn cổ phiếu thay vì dùng hết mấy nghìn bánh xà phòng nhỏ này.

Nhân đây, mặc dù ngày nay có rất nhiều tin đồn về việc tiếp quản các công ty tràn ngập khắp các mặt báo, tôi vẫn không thể tìm ra ví dụ về một công ty nào mà tôi mua với hi vọng tiếp quản lại thực sự bị tiếp quản. Thông thường, điều xảy ra là một công ty nào đó mà tôi mua vì những giá trị cơ bản đã bị tiếp quản - và với tôi đó thực sự là một điều hoàn toàn ngạc nhiên.

Bởi vì không có cách nào để dự đoán trước khi nào thì những điều bất ngờ thú vị thuộc đủ loại có thể xảy ra, nên bạn có thể tăng lợi thế của mình nhờ một trong những điều bất ngờ này với việc mua một vài loại cổ phiếu khác nhau.

Bạn càng sở hữu nhiều cổ phiếu, thì bạn càng linh hoạt hơn trong việc xoay vòng giữa các quỹ. Đây là một phần cực kỳ quan trọng trong chiến thuật của tôi.

Một số người cho rằng thành công của tôi có được là nhờ tôi đã chuyên tâm vào những loại cổ phiếu tăng trưởng. Nhưng điều đó mới chỉ chính xác một phần. Tôi không bao giờ dành hơn 30 - 40% các tài sản của quỹ vào các cổ phiếu tăng trưởng. Phần còn lại tôi đầu tư rải rác vào các loại cổ phiếu khác đã được mô tả trong cuốn sách này. Thông thường tôi giữ khoảng 10 - 20% cổ phần ở các công ty vững mạnh, 10 - 20% nữa ở các công ty biến động theo chu kỳ và phần còn lại nằm trong các công ty đột biến. Mặc dù tôi sở hữu tổng cộng đến 1,400 cổ phiếu nhưng một nửa tài sản của quỹ tôi đầu tư vào 100 cổ phiếu và 2/3 vào 200 cổ phiếu. 1% số tiền được chia đều cho 500 cơ hội thứ yếu mà tôi giám sát định kỳ, với khả năng tiếp tục điều chỉnh. Tôi liên tục tìm kiếm các giá trị ở tất cả mọi lĩnh vực, và nếu tôi tìm thấy nhiều cơ hội ở những công ty đột biến hơn những công ty tăng trưởng nhanh, thì tôi nhất định sẽ chuyển sang sở hữu cổ phiếu của những công ty đột biến này với số lượng lớn hơn. Nếu có điều gì xảy ra với những sự lựa chọn thứ yếu này có thể củng cố thêm niềm tin của tôi, thì tôi sẽ đưa chúng vào danh sách lựa chọn ưu tiên hàng đầu.

Phân phối vốn đầu tư

Phân phối tiền của bạn vào một vài loại cổ phiếu là một cách khác để giảm thiểu rủi ro thất bại như tôi đã thảo luận trong chương 3. Giả định rằng bạn đã tiến hành mọi nghiên cứu thích hợp và đã mua những công ty được định giá hợp lý, thì bạn đã tối thiểu hóa

rủi ro đến một mức độ quan trọng, nhưng ngoài ra cũng cần xem xét vấn đề sau:

Các công ty tăng trưởng chậm có mức độ rủi ro thấp và lợi nhuận thấp bởi vì các công ty này không được kỳ vọng rằng sẽ làm nên nhiều chuyện, và thường thì cổ phiếu của họ cũng được định giá tương tự. Các công ty vững mạnh có mức rủi ro thấp và lợi nhuận tương đối. Nếu bạn sở hữu cổ phiếu của Coca-Cola và trong năm tiếp theo công ty hoạt động tốt thì bạn có thể thu được mức lợi nhuận 50%; và nếu công ty hoạt động không tốt thì bạn có nguy cơ mất đi 20%. Các công ty có nhiều tài sản ngầm thì có mức rủi ro thấp và lợi nhuận cao nếu bạn chắc chắn về giá trị tài sản. Nếu bạn sai lầm trong công ty có nhiều tài sản ngầm thì bạn cũng không tổn thất nhiều lắm, còn nếu bạn đúng thì bạn có thể lãi gấp đôi, gấp ba, hay thậm chí gấp năm lần.

Các công ty biến động theo chu kỳ có mức rủi ro thấp và lợi nhuận cao hoặc ngược lại, có mức rủi ro cao và lợi nhuận thấp, tuỳ thuộc vào khả năng dự đoán các chu kỳ phát triển của bạn. Nếu bạn đúng, bạn có thể tăng gấp 10 lần số tiền của bạn nhờ những công ty này, và nếu bạn sai, bạn có thể tổn thất 80 - 90%.

Trong khi đó, những chiếc túi mười gang dường như có nhiều ở các công ty tăng trưởng nhanh hay các công ty đột biến - thuộc loại rủi ro cao và lợi nhuận cao. Khả năng thành công càng cao thì khả năng thất bại lại càng cao, và nếu một công ty tăng trưởng nhanh dao động mạnh hay một công ty đột biến lại quay về thực trạng cũ, thì bạn có thể thất bại và mất tất cả vốn liếng của mình. Vào thời điểm tôi mua cổ phiếu Chrysler, nếu mọi thứ như mong đợi thì tôi có thể tạo ra 400%, và nếu mọi thứ theo chiều hướng xấu, tôi có thể mất tất cả. Nhưng cuối cùng, tôi thật sự bất ngờ và sung sướng vì đã tạo ra số tiền gấp 15 lần vốn đầu tư của mình nhờ cổ phiếu Chrysler.

Không có cách nào để tính toán được chính xác những rủi ro và những phần thưởng này, nhưng trong khi thiết kế danh mục đầu tư của mình, bạn có thể đưa vào hai công ty vững mạnh chỉ để giảm nhẹ nỗi lo lắng và cảm giác rùng mình khi sở hữu bốn công ty tăng trưởng nhanh và bốn công ty đột biến. Một lần nữa, yếu tố chủ chốt là mua cổ phiếu thông minh. Chắc chắn bạn không muốn mua cổ phiếu của một doanh nghiệp vững mạnh được định giá quá cao, vì điều đó sẽ làm tăng mức độ rủi ro mà bạn đang muốn giảm nhẹ. Hãy nhớ rằng trong suốt một vài năm trong thập niên 70, thậm chí cổ phiếu tuyệt vời Bristol-Myers cũng là một lựa chọn đầy rủi ro. Cổ phiếu này chẳng đi đến đâu vì người ta đã trả

giá nó cao gấp 30 lần so với thu nhập trong khi tốc độ tăng trưởng của nó chỉ có 15%. Và Bristol-Myers đã phải liên tục tăng trưởng trong cả một thập kỷ mới có thể bắt kịp giá lạm phát. Nếu bạn mua ở mức giá gấp hai lần tốc độ tăng trưởng của nó như vậy, thì bạn đang đón nhận những cơ hội không cần thiết.

Thực sự bạn sẽ rơi vào bi kịch khi mua một cổ phiếu được định giá quá cao, bởi dù cho công ty có đạt được thành công lớn chăng nữa thì bạn cũng chẳng kiếm được bất cứ đồng xu nào. Đây là chuyện đã xảy ra với Electronic Data Systems, cổ phiếu có chỉ số P/E bằng 500 trong năm 1969. Thu nhập tăng mạnh mẽ trong suốt 15 năm, cụ thể đã tăng vào khoảng 20 lần. Giá cổ phiếu (đã điều chỉnh chia nhỏ) giảm từ 40 đô la xuống 3 đô la vào năm 1974, sau đó tăng trở lại, và vào năm 1984 thì công ty này bị General Motors mua lại ở mức giá 44 đô la, xấp xỉ mức giá cổ phiếu được bán 10 năm trước đó.

Cuối cùng thiết kế danh mục đầu tư của bạn có thể sẽ thay đổi khi bạn lớn tuổi hơn. Những nhà đầu tư trẻ tuổi có mức lương đều đặn để trang trải cho cuộc sống vì thế họ có nhiều cơ hội mua được những chiếc túi mười gang hơn là những nhà đầu tư lớn tuổi chỉ sống nhờ vào thu nhập từ những khoản đầu tư. Mặt khác, những nhà đầu tư trẻ có nhiều năm để trải nghiệm và nếm mùi thất bại hơn trước khi họ có thể tìm thấy những cổ phiếu tuyệt vời tạo nên sự nghiệp đầu tư của họ. Hoàn cảnh của mỗi người khác xa nhau vì vậy có lẽ bất kỳ phân tích nào xa hơn về vấn đề này nên xuất phát từ chính bạn.

Tưới nước vào cỏ dại

Trong chương tiếp theo tôi sẽ giải thích những hiểu biết của mình về thời điểm bán cổ phiếu, nhưng ở đây tôi muốn thảo luận về việc bán cổ phiếu trong mối liên quan đến việc quản lý danh mục đầu tư. Khi có bất kỳ sự thay đổi nào xảy ra tôi lại tiến hành kiểm tra lại các cổ phiếu và kiểm tra lại tình hình kinh doanh, làm những phép tính cộng trừ với những khoản đầu tư của mình. Nhưng tôi không chuyển những khoản đầu tư ra tiền mặt, hoặc có chăng cũng chỉ là để đủ bù đắp những khoản nợ có thể dự kiến được. Chuyển ra tiền mặt cũng đồng nghĩa ra khỏi thị trường. Ý tưởng của tôi là ở trong thị trường mãi mãi, và xoay vòng các cổ phiếu căn cứ vào các tình huống cơ bản. Tôi thiết nghĩ nếu bạn quyết định rằng một lượng tiền nhất định đầu tư vào thị trường chứng khoán sẽ mãi mãi đầu tư vào đó thì bạn sẽ tự tiết kiệm cho mình vô số bước đi sai lầm và những thất bại đau đớn nói chung.

Một số người tự động bán những cổ phiếu thành công của họ - những cổ phiếu tăng giá - và giữ lại những cổ phiếu thất bại - những cổ phiếu giảm giá - điều này cũng nhạy cảm như ngắt một bông hoa và tưới nước vào cỏ dại vậy. Một số khác thì tự động bán những cổ phiếu thành công và giữ lại những cổ phiếu thất bại, và kết quả cũng không khá khẩm hơn. Cả hai chiến lược này đều thất bại bởi vì họ đều lệ thuộc vào động thái hiện tại của giá cổ phiếu như một tín hiệu cho giá trị cơ bản của công ty. (Khi cổ phiếu Taco Bell giảm giá vào năm 1972 thì không phải là công ty này đang ở trong tình trạng tồi tệ mà chỉ có cổ phiếu của nó đang xuống giá - công ty vẫn đang hoạt động tốt.) Như chúng ta thấy, giá cổ phiếu hiện hành hoàn toàn không cho chúng ta biết điều gì về các triển vọng tương lai của một công ty, và đôi khi nó biến động theo hướng hoàn toàn trái ngược với các nhân tố cơ bản.

Theo tôi thấy thì một chiến lược hiệu quả hơn là xoay vòng cổ phiếu căn cứ trên những biến động của cổ phiếu và tình hình kinh doanh của công ty. Ví dụ như, nếu một công ty vững mạnh đã tăng 40% - tất cả những gì tôi mong đợi để có thể rút vốn ra khỏi công ty đó - và chẳng có phép màu nào xảy ra với công ty khiến tôi nghĩ rằng trong tương lai có thể còn có những bất ngờ, tôi sẽ bán cổ phiếu và chuyển vốn đầu tư vào một công ty vững mạnh khác vẫn chưa tăng giá mà tôi cảm thấy thích thú. Trong tình huống tương tự, nếu bạn không muốn bán tất cả cổ phiếu thì bạn có thể bán một phần trong số chúng.

Bằng cách xoay vòng cổ phiếu thành công giữa những công ty vững mạnh để thu được mức lợi nhuận vừa phải, bạn có thể thu được một kết quả tương đương với một cổ phiếu thành công lớn: sáu cổ phiếu tăng 30% tính lãi gộp có thể tương đương với một cổ phiếu tăng gấp hơn 4 lần, và sáu cổ phiếu tăng 25% tính lãi gộp có thể xấp xỉ một cổ phiếu tăng gấp 4 lần.

Tôi giữ cổ phiếu của các công ty tăng trưởng nhanh đến khi nào mà thu nhập vẫn còn tăng và công ty vẫn tiếp tục mở rộng, và không có trở ngại nào đe dọa. Cứ vài tháng, tôi lại kiểm tra tình hình kinh doanh của công ty như thể lần đầu biết đến nó. Nếu trong hai công ty tăng trưởng nhanh, tôi nhận thấy giá của một công ty đã tăng 50% và tình hình kinh doanh bắt đầu trở nên mơ hồ, thì tôi sẽ di chuyển vốn từ công ty đó sang công ty thứ hai mà giá đang vừa giảm hay vẫn giữ nguyên và tình hình kinh doanh có vẻ sáng sủa hơn.

Đối với các công ty biến động theo chu kỳ và các công ty đột biến cũng tương tự như thế. Rút vốn ra khỏi các công ty mà các yếu tố

cơ bản đang giảm và giá cả đã tăng, và rót vốn vào các công ty mà các yếu tố cơ bản khả quan hơn và giá vừa giảm.

Một cổ phiếu giảm giá chỉ trở thành một bi kịch nếu bạn bán ở mức giá đó mà không bao giờ mua lại nữa. Với tôi, giảm giá là một cơ hội để có thể mua được những cổ phiếu chưa hiệu quả hay những cổ phiếu tăng trưởng chậm nhưng có tiềm năng với mức giá hời.

Nếu bạn không thể thuyết phục mình rằng "Khi tôi giảm 25% thì tôi là một người mua" và xua đuổi mãi mãi suy nghĩ nguy hiểm này "Khi tôi giảm 25% thì tôi là người bán", thì bạn sẽ không bao giờ tạo ra lợi nhuận đáng kể từ cổ phiếu.

Vì những lý do giờ đây cần phải làm sáng tỏ, tôi luôn thấy ghê tởm "những lệnh dừng thua lỗ", những lệnh bảo vệ này tự động giải thoát bạn nhưng ở một mức giá xác định và thông thường thấp hơn giá mua vào khoảng 10%. Thực sự, khi bạn đặt một "lệnh dừng thua lỗ", bạn có thể giới hạn được tổn thất của mình ở mức 10%, nhưng trong thị trường không ngừng biến động ngày nay, một cổ phiếu luôn luôn có thể buộc bạn đặt lệnh dừng. Điều kỳ lạ là làm thế nào mà các lệnh dừng có thể đảm bảo rằng cổ phiếu chỉ giảm 10% khi các cổ phiếu được bán ra, thay vì có thể bảo vệ mình khỏi tổn thất, nhà đầu tư đã tự dẫn mình đến một kết cục tất yếu không tránh khỏi. Bạn có thể tăng tổn thất của mình gấp 10 lần với Taco Bell bằng các lệnh dừng!

Hãy cho tôi xem một danh mục đầu tư với những lệnh dừng 10% và tôi sẽ cho bạn xem một danh mục khác nhất định sẽ tạo ra chính xác mức tổn thất đó. Khi bạn đưa ra một lệnh dừng tức là bạn đang chấp nhận sẽ bán cổ phiếu với mức giá thấp hơn 10% giá hiện hành.

Kỳ lạ không kém là cổ phiếu có thể tăng vọt ngay sau khi lệnh dừng được đưa ra, và nhà đầu tư tỏ ra thận trọng sẽ mất đi cơ hội lớn. Không có cách nào dễ dàng để dựa vào lệnh dừng như một cách bảo vệ trong tình huống giá giảm, hay dựa vào những mục tiêu giả tạo như là những mục tiêu khi tăng giá. Nếu tôi tin vào cái gọi là "bán khi giá gấp đôi", thì chắc chắn là tôi không thể kiếm được nhiều tiền như vậy từ một cổ phiếu thành công lớn, và chắc hẳn tôi cũng không có cơ hội viết cuốn sách này. Hãy kiên trì ở lại để xem điều gì xảy ra - miễn là tình hình kinh doanh của công ty vẫn có thể hiểu được, hoặc đang tiến triển tốt đẹp - và sau vài năm bạn sẽ phải ngạc nhiên về kết quả.

# 17.

# Thời điểm mua và bán tốt nhất

Sau tất cả những điều đã trình bày, tôi không muốn mình giống như một người bấm giờ cho thị trường và nói với bạn rằng có một thời điểm chắc chắn là tốt nhất để mua cổ phiếu. Thời điểm tốt nhất để mua cổ phiếu sẽ luôn luôn là ngày mà bạn tự thuyết phục chính mình rằng bạn đã tìm thấy một hàng hóa tốt ở mức giá hợp lý - cũng giống như ở cửa hàng bách hóa. Tuy nhiên có hai giai đoạn đặc biệt mà chúng ta có nhiều khả năng tìm được những hàng hóa ở mức giá hời.

Giai đoạn đầu tiên là giai đoạn bất thường hàng năm khi hàng hóa được bán với số lượng lớn vào cuối năm. Không phải ngẫu nhiên mà những trận sụt giá nghiêm trọng nhất đều xảy ra vào thời điểm giữa tháng 10 và tháng 11. Xét cho cùng, đó là giai đoạn nghỉ lễ, và những nhà môi giới chứng khoán cũng giống như chúng ta đều cần phải tiêu tiền, vì thế có thêm động cơ để họ gọi điện và hỏi xem bạn muốn bán loại cổ phiếu nào dù phải chịu lỗ vốn. Vì lý do nào đó mà những nhà đầu tư cảm thấy hài lòng ngay cả khi thua lỗ, vì đó là một cơ hội tốt và cũng có thể coi như một món quà - ngoài ra thì tôi không thể nghĩ bất kỳ trường hợp nào khác mà thất bại cũng vẫn có thể khiến con người hạnh phúc như vậy.

Các nhà đầu tư thuộc các tổ chức cũng thích tống khứ những cổ phiếu thất bại vào thời điểm cuối năm để họ có thể sắp xếp lại mọi thứ và chuẩn bị cho những sự đánh giá sắp tới. Việc bán gộp này khiến giá cổ phiếu sụt giảm, đặc biệt đối với những chứng từ có giá trị thấp hơn, vì khi giá cổ phiếu bắt đầu giảm 6% thì các cổ phiếu không còn được xem như vật ký quỹ đối với những người mua chịu sử dụng tài khoản dự trữ. Những người mua dự trữ bán những cổ phiếu rẻ của họ, và các tổ chức cũng làm như thế bởi họ không thể sở hữu những cổ phiếu này mà không phê phán lẫn

nhau. Việc bán cổ phiếu này dẫn đến hàng loạt các cổ phiếu khác cũng được bán ra, khiến cho những vấn đề hoàn toàn tốt đẹp cũng trở nên điên rồ.

Nếu bạn có một danh sách các công ty mà bạn muốn sở hữu khi giá cổ phiếu sụt giảm thì thời điểm cuối năm có lẽ sẽ thích hợp để bạn tìm thấy những giao dịch mà bạn đang kỳ vọng.

Giai đoạn hai là trong suốt những cuộc phá sản, sụt giá, tắc nghẽn, trục trặc hay trạng thái rơi tự do xảy ra với thị trường cổ phiếu vài năm một lần. Nếu bạn có thể tập trung hết can đảm và sự nhanh trí để mua trong những thời kỳ khó khăn này khi mà bụng dạ bạn bảo "bán", thì bạn sẽ tìm thấy những cơ hội mà chắc chắn bạn không bao giờ dám nghĩ mình còn có thể tiếp tục gặp lại. Những người chuyên nghiệp thường quá bận rộn hoặc quá bối rối để có thể phản ứng nhanh nhạy trước các trận sụt giá bất ngờ của thị trường, nhưng bạn hãy thử nhìn vào những công ty vững mạnh với mức tăng trưởng thu nhập đáng kể mà có thể bạn đã mua cổ phiếu của những công ty mới nhất trong số đó:

| NHỮNG CÔNG TY VĨ ĐẠI CÓ THỂ CHO BẠN CƠ HỘI THỨ HAI TRONG NHỮNG TRẬN SỤT GIÁ CỦA THỊ TRƯỜNG | | | |
|---|---|---|---|
| Trận sụt giá | Giá cao nhất (đô la) | Giá thấp nhất (đô la) | Mức giá cao nhất năm 1987 (đô la) |
| *1972 - 74* | | | |
| Genuine Parts | 15 | 4 | 44 3/8 |
| General Cinema | 3 1/2 | 30 xu | 31 3/4 |
| Teledyne | 11 | 3 | 390 |
| Abbot Labs | 5 | 1 7/8 | 67 |
| Bristol-Myers | 8 | 4 | 55 |
| Cap Cities | 34 | 9 | 450 |
| Heinz | 5 3/4 | 3 | 51 3/4 |
| McDonald's | 15 | 4 | 61 1/8 |
| Phillip Morris | 17 1/2 | 8 1/2 | 124 1/2 |
| Merck | 17 | 7 | 74 1/4 |
| *1976 - 78 (tình hình sáng sủa hơn)* | | | |
| GE | 15 | 11 | 66 3/8 |
| Marriott | 3 3/4 | 1 3/4 | 44 3/4 |
| *1981 - 82* | | | |
| Gannett | 15 | 10 | 56 |
| John Harland | 6 1/2 | 4 | 30 3/4 |
| *1983 - 84* | | | |
| Browning - Ferris | 12 | 6 1/2 | 36 |
| The Limited | 10 | 5 | 53 |
| Anheuser-Busch | 12 | 9 | 40 |
| NCR | 34 | 22 | 87 |
| Waste Management | 16 | 7 | 48 |

Trong trận đại sụt giá năm 1987, bạn có cơ hội mua được rất nhiều công ty mà tôi đã đề cập trong cuốn sách này. Cú giảm giá 1.000 điểm giữa mùa hè và mùa thu đã lấy đi tất cả, nhưng trên thực tế tất cả các công ty trong danh sách dưới đây đều là những công ty vững mạnh, lợi nhuận cao, và chưa từng thất bại. Rất nhiều trong số đó phục hồi nhanh chóng sau biến cố, và tôi đã tận dụng mọi lợi thế mà tôi có được ở bất cứ nơi đâu. Tôi đã để lỡ Dreyfus một lần, nhưng lần này thì không (nếu anh lừa tôi một lần, anh nên cảm thấy hổ thẹn; nếu anh lừa tôi hai lần, tôi mới là người phải hổ thẹn). Dreyfus bị đánh hạ xuống mức giá 16 đô la và sau khi đã thanh toán nợ, công ty còn 15 đô la tiền mặt, vậy rủi

ro ở đây là gì? Ngoài tiền mặt, Dreyfus thực chất đã thu được lợi nhuận nhờ cuộc khủng hoảng, vì rất nhiều nhà đầu tư đã chuyển vốn đầu tư từ cổ phiếu sang các quỹ thị trường tiền tệ mà Dreyfus quản lý.

| Đại sụt giá năm 1987 | Giá cao nhất năm 1987 (đô la) | Giá thấp nhất năm 1987 (đô la) | Tháng 10 năm 1988 (đô la) |
|---|---|---|---|
| Wal-Mart | 41 | 20 | 31 3/8 |
| Dreyfus | 45 | 16 | 25 5/8 |
| Albertson's | 34 | 21 | 36 1/8 |
| Home Depot | 28 | 12 1/2 | 28 3/8 |
| Student Loan Marketing | 88 | 62 | 83 7/8 |
| Toy "R" US | 42 | 22 | 38 1/4 |
| Coca-Cola | 53 | 28 | 43 1/8 |
| Pier 1 | 14 | 5 | 11 1/4 |
| Inco | 24 | 14 | 28 5/8 |
| Envirodyne | 29 1/4 | 10 7/8 | 26 |

Thời điểm bán

Kể cả nhà đầu tư chín chắn và kiên định nhất cũng rất dễ bị ảnh hưởng bởi những người hoài nghi luôn la lên "Bán" trước khi nên bán. Lẽ ra tôi nên biết điều này. Chính tôi đã tự mình can ngăn mình không mua một chiếc túi mười gang.

Ngay sau khi tôi bắt đầu điều hành quỹ Magellan vào tháng 5 năm 1977, tôi đã thực sự bị cuốn hút bởi Warner Communications. Warner là một công ty đột biến được tách ra từ một tập đoàn đã đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh của mình. Vì rất tin tưởng vào các nhân tố cơ bản mà tôi đã đầu tư 3% quỹ của mình vào Warner với giá 26 đô la.

Vài ngày sau đó, tôi nhận được một cú điện thoại từ một nhà phân tích kỹ thuật đã theo dõi Warner bấy lâu. Tôi không mấy quan tâm đến thứ khoa học phức tạp ấy, nhưng vì phép lịch sự tôi đã hỏi xem anh ta nghĩ gì. Không chút do dự, anh ta tuyên bố rằng cổ phiếu đang "được định giá cực độ". Tôi không bao giờ quên những lời này. Một trong những vấn đề lớn nhất của một lời khuyên trong thị trường chứng khoán là cho dù nó tốt hay không tốt, nó đều sẽ ăn sâu vào trí não của bạn. Bạn không thể loại bỏ nó ra khỏi suy nghĩ của mình, và rồi một ngày nào đó, một lúc nào đó, bạn sẽ

thấy chính mình đang phản ứng lại với nó.

Khoảng 6 năm trôi qua và cổ phiếu Warner đã tăng từ 16 lên 32 đô la. Đến lúc đó tôi bắt đầu thấy lo lắng. Tôi tự hỏi, "Nếu Warner được định giá cực độ ở mức 26 đô la, thì chắc hẳn nó phải được siêu định giá ở mức 32 đô la ". Tôi đã kiểm tra lại các yếu tố cơ bản và chẳng có sự thay đổi đáng kể nào có thể làm giảm bớt lòng nhiệt thành của tôi, vì thế tôi tiếp tục giữ cổ phiếu. Rồi sau đó, cổ phiếu tiếp tục tăng lên 38 đô la. Tôi bắt đầu một chương trình bán đại trà không vì bất cứ lý do cụ thể nào. Chắc hẳn tôi đã quyết định rằng bất cứ cổ phiếu nào được định giá cực độ ở 26 đô la và siêu định giá ở 32 đô la thì nhất định đều có thể tăng lên mức độ thứ 3 ở mức giá 38 đô la.

Tất nhiên sau khi tôi bán ra, cổ phiếu này còn tiếp tục tăng lên 50, 60, 70, và hơn 180 đô la. Và mặc dù phải chịu hậu quả của thất bại Atari làm giá cổ phiếu giảm 60% trong giai đoạn 1983 - 84, thì mức giá lúc đó vẫn còn cao gấp đôi so với mức giá 38 đô la khi tôi bán ra. Tôi hi vọng mình đã học được một bài học đáng giá ở đây.

Một lần nữa tôi quyết định rời bỏ sớm cổ phiếu Toys "R" US, loại cổ phiếu tăng trưởng nhanh và hợp thời mà tôi vẫn thường khoe khoang. Vào năm 1978 khi Toys "R" US tách ra khỏi Interstate Department Stores (Các Cửa Hàng Bách hóa Các Tiểu Bang - một công ty đang sa sút) khi công ty này tuyên bố phá sản (các chủ nợ được thanh toán bằng cổ phần Toys "R" US), nó đã trở thành một doanh nghiệp đã được khẳng định và đem lại nhiều lợi nhuận, mở rộng sang hết thị trường này đến thị trường khác. Nó đã vượt qua kỳ sát hạch thành công ở một địa điểm, rồi sau đó đến hai địa điểm. Tôi đã tiến hành bài nghiên cứu ở nhà, đến thăm các cửa hàng, và bắt đầu mua một lượng cổ phiếu lớn ở mức giá đã điều chỉnh là 1 đô la mỗi cổ phiếu. Đến năm 1985, khi Toys "R" US tăng lên 25 đô la, nó đã đem lại cho một số người số tiền lớn gấp 25 lần. Tiếc là trong những người này không có tôi, bởi tôi đã bán cổ phiếu này quá sớm. Sở dĩ tôi bán ra quá sớm là bởi tôi đã đọc được ở đâu đó một số dòng nói rằng một nhà đầu tư thông minh tên là Milton Petrie, một trong những người bán lẻ hàng đầu, đã mua 20% cổ phần của Toys "R" US và đó chính là nguyên nhân làm giá cổ phiếu tăng. Tôi nghĩ kết luận hợp lý ở đây là, khi Petrie dừng mua thì cổ phiếu sẽ giảm giá. Và ông đã dừng mua ở giá 5 đô la.

Tôi mua vào ở giá 1 đô la và bán ra ở giá 5 đô la, như vậy là tôi đã tăng gấp 5 lần số tiền của mình, vậy thì tôi còn gì để phàn nàn nữa? Chúng ta đều đã được dạy những câu châm ngôn: "Hãy kiếm lợi nhuận bất cứ khi nào bạn có thể", và "Một lợi nhuận chắc chắn

lúc nào cũng tốt hơn một tổn thất có thể xảy ra". Nhưng khi bạn tìm thấy một cổ phiếu chính xác và mua cổ phiếu đó, tất cả các dấu hiệu đều cho thấy nó đang lên giá, và mọi thứ đều diễn ra theo chiều hướng mà bạn mong đợi thì quả là xấu hổ nếu bạn bán ra. Lợi nhuận gấp 5 lần sẽ biến 10.000 đô la thành 50.000 đô la, nhưng nếu tiếp tục tăng thêm 5 lần nữa thì từ 10.000 đô la bạn sẽ có 25.000 đô la. Đầu tư vào một cổ phiếu tăng gấp 25 lần không phải là điều thường thấy trong những giám đốc quản lý quỹ, còn đối với một cá nhân nói riêng thì có lẽ điều này chỉ xảy ra một hoặc hai lần trong đời. Khi bạn trải qua điều này, bạn cũng sẽ nhận được lợi nhuận đầy đủ. Những khách hàng của Peter deRoeth, người đầu tiên nói cho tôi về Toys "R" US, đã được nhận phần thưởng cho điều đó. Peter đã gắn bó với Toys "R" US trong suốt thời gian làm việc ở quỹ của mình.

Tôi cố gắng nhắc lại sai lầm đã mắc phải với Flowers, một công ty bánh mỳ, và Lance, một công ty bánh quy giòn. Vì có ai đó đã nói với tôi những công ty này có tiềm năng tiếp quản, nên tôi đã chờ đợi cho đến khi chúng bị tiếp quản và cảm thấy quá chán nản đến mức từ bỏ các cổ phiếu của mình. Sau khi tôi bán cổ phiếu, chắc bạn cũng có thể tưởng tượng điều gì đã xảy ra tiếp theo. Bài học lần này tôi rút ra là lẽ ra tôi không nên quan tâm về chuyện công ty bánh ngọt sinh lợi này có bị tiếp quản hay không. Thực tế, lẽ ra tôi nên cảm thấy hạnh phúc khi nó hoạt động độc lập.

Tôi cũng đã thuật lại rằng lý do tôi suýt chút nữa không mua La Quinta là vì một nhân vật rất quan trọng trong nội bộ công ty đã bán cổ phiếu này. Không mua khi một nhân vật nội bộ quan trọng bắt đầu bán cổ phiếu cũng là một sai lầm lớn như khi không bán bởi vì một người ngoài ngành (Petrie) đã dừng mua. Ở trường hợp của La Quinta, tôi đã phớt lờ những lời nói vô nghĩa, và tôi cảm thấy hạnh phúc vì mình đã làm như vậy.

Tôi chắc chắn là còn nhiều ví dụ khác mà tôi đã bị đánh lừa nhưng tôi đã muốn quên đi. Thông thường người ta khó kiên trì với một cổ phiếu sau khi nó tăng giá hơn là tin tưởng vào nó sau khi giá giảm. Ngày nay nếu tôi cảm thấy mình có nguy cơ bị đánh lừa thì tôi sẽ cố gắng xem lại từ đầu những lý do nào đã khiến tôi mua.

Hiệu ứng tiếng trống

Đây là một trường hợp trong đó một nhà đầu tư nghiệp dư hay chuyên nghiệp cũng đều dễ dàng mắc sai lầm. Chúng ta có những chuyên gia thân cận luôn thì thầm bên tai; còn bạn thì có những bạn bè, họ hàng, các nhà môi giới, và các bản tin tài chính tổng

hợp từ các phương tiện thông tin đại chúng.

Có thể bạn nhận được thông báo với nội dung: "Chúc mừng bạn: Nhưng đừng quá tham lam nhé". Đó là khi mà người môi giới chứng khoán gọi điện và nói rằng: "Chúc mừng bạn, bạn đã kiếm được gấp đôi từ cổ phiếu ToggleSwitch, nhưng bạn đừng quá tham lam. Hãy bán ToggleSwitch và thử mua KinderMind". Thế là bạn bán ToggleSwitch và cổ phiếu này tiếp tục tăng giá còn KinderMind thì phá sản và lấy đi tất cả lợi nhuận của bạn. Trong khi đó, nhà môi giới nhận được tiền hoa hồng từ cả hai giao dịch, bởi thế bất kỳ một thông điệp nào có nội dung "Chúc mừng" đều đồng nghĩa với một ngày thanh toán kép.

Ngoài người môi giới chứng khoán thì bất kỳ ý tưởng ngớ ngẩn nào về cổ phiếu cũng có thể đi vào trí não của bạn giống như cách mà ý tưởng "Warner đã được định giá quá cao" đi vào não bộ của tôi vậy. Ngày nay, mọi ý tưởng điên rồ đều giống như một tiếng gầm đinh tai nhức óc.

Mỗi lần bạn bật ti vi thì đều có ai đó tuyên bố rằng các cổ phiếu ngân hàng đang được mua vào và các cổ phiếu hàng không đang được bán ra, rằng các ngành dịch vụ này đang phát triển ở giai đoạn cao nhất của chúng và rằng các khoản tiết kiệm và khoản nợ đang phải chịu chung số phận. Nếu bạn dò sóng radio và tình cờ nghe được lời bình luận ngay tức khắc rằng nền kinh tế quá nóng của Nhật Bản sẽ phá huỷ thế giới, bạn sẽ nhớ mẩu thông tin nhỏ đó khi lần tiếp theo thị trường giảm 10%, và điều đó có thể khiến bạn lo lắng đến mức bán tất cả các cổ phiếu Sony và Honda, thậm chí có khi cả Colgate Pamolive, một công ty không biến động theo chu kỳ và cũng không phải của Nhật Bản.

Khi các nhà chiêm tinh và các nhà kinh tế đến từ Merrill Lynch cùng được phỏng vấn và phát biểu những điều trái ngược nhau, tuy nhiên tất cả đều có vẻ có lý thì đó là lúc mà chúng ta đang bối rối.

Gần đây chúng ta đang phải đấu tranh với hiệu ứng tiếng trống. Đó là khi một thông điệp đặc biệt xấu cứ được nhắc đi nhắc lại cho đến khi bạn không thể nào lảng tránh nó. Hai năm về trước, có một tiếng trống xung quanh nhà cung ứng tiền tệ M1. Khi tôi còn ở trong quân ngũ thì M1 là một loại súng trường và tôi hiểu về nó. Rồi bỗng nhiên M1 trở thành một con số quan trọng mà cả tương lai của phố Wall đều lệ thuộc vào, và tôi không thể nói M1 là cái gì. Bạn còn nhớ One Hour Martinizing chứ? Cũng không ai có thể nói rõ đó là cái gì, và hàng triệu khách hàng tẩy khô cũng chưa từng

hỏi về vấn đề này. Có thể thực tế M1 là tên viết tắt của Martinizing One, và có ai đó trong Hội Đồng Tư Vấn Kinh Tế (Council of Economic Advisors) đã từng điều hành một doanh nghiệp tẩy khô. Dù thế nào chăng nữa, trong vài tháng vẫn thường xuyên có những tin tức như M1 đang tăng trưởng quá nhanh, và người ta lo ngại rằng nó có thể phá huỷ nền kinh tế và đe dọa cả thế giới. Còn có lý do nào để bán cổ phiếu tốt hơn là "M1 đang tăng giá" - thậm chí ngay cả khi bạn không chắc chắn M1 là gì.

Rồi bỗng nhiên chúng ta không còn nghe thấy thêm một điều gì về sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhà cung ứng tiền tệ M1, và mọi sự quan tâm của chúng ta chuyển sang tỷ lệ chiết khấu mà chính phủ Liên bang áp đặt lên các ngân hàng thành viên. Có bao nhiêu người biết về điều này? Bạn có thể loại tôi ra khỏi danh sách này một lần nữa. Có bao nhiêu người biết Liên bang đang làm gì? William Miller, trước kia đã từng là chủ tịch liên bang, đã nói rằng 23% dân số Hoa Kỳ cho rằng Cục dự trữ liên bang là một tổ chức bảo vệ những người da đỏ (Indian), 26% thì nghĩ rằng đó là một tổ chức bảo vệ động vật, và có tới 51% thì nghĩ đó là một nhãn hiệu rượu whisky.

Còn nữa, cứ mỗi buổi chiều thứ 6 (trước kia là chiều thứ năm cho đến khi có quá nhiều người tranh giành nhau vào tòa nhà liên bang để thu thập số liệu trước khi thị trường chứng khoán mở cửa ngày thứ sáu.), một nửa số lượng các nhà đầu tư chuyên nghiệp đã bị thôi miên bởi những tin tức mới nhất về các số liệu cung tiền, và giá cổ phiếu cũng biến động bởi những tin tức này. Có bao nhiêu nhà đầu tư đã bị đánh lừa và từ bỏ các cổ phiếu tốt bởi vì họ nghe được thông tin rằng tỷ lệ tăng cung tiền tệ cao hơn sẽ nhấn chìm thị trường chứng khoán?

Gần đây hơn, chúng ta đã được cảnh báo (không theo một trật tự đặc biệt nào) rằng giá dầu tăng là một điều tệ hại và giá dầu giảm cũng tồi tệ không kém; rằng một đồng đô la mạnh là một điểm xấu và một đồng đô la yếu cũng là một điểm xấu; rằng việc giảm cung tiền là một hiện tượng đáng báo động và tăng cung tiền cũng là một hiện tượng đáng báo động. Nỗi ám ảnh về các số liệu cung tiền đã được thay thế bởi những nỗi lo sợ nhức nhối về thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại, và mỗi nỗi lo lắng này đều đã khiến cho hàng nghìn người từ bỏ những cổ phiếu của mình.

Khi nào thực sự nên bán

Nếu thị trường không thể nói cho bạn biết khi nào nên bán cổ

phiếu thì bạn có thể tìm được câu trả lời ở đâu? Không có một công thức riêng nào có thể ứng dụng trong trường hợp này. "Bán trước khi tỷ lệ lãi suất tăng" hay "Bán trước khi cuộc suy thoái tiếp theo xảy ra" sẽ là một lời khuyên quý báu, nhưng chỉ khi mà chúng ta có thể biết chính xác thời điểm những sự việc này xảy ra. Tuy nhiên, một điều chắc chắn là chúng ta không thể biết được, vì thế tất cả những phương châm trên cũng đều trở nên vô hiệu.

Qua nhiều năm, tôi đã học cách suy nghĩ về thời điểm bán giống như cách tôi suy nghĩ về thời điểm mua. Tôi không quan tâm đến những điều kiện kinh tế bên ngoài, trừ một số ít trường hợp rõ ràng khi tôi chắc chắn rằng một doanh nghiệp nhất định đang chịu một ảnh hưởng nhất định nào đó. Khi giá dầu giảm, rõ ràng điều đó tác động đến các công ty dịch vụ dầu, nhưng hoàn toàn không ảnh hưởng gì đến những công ty thuốc đúng quy cách. Vào những năm 1986 - 1987, tôi đã bán cổ phiếu Jaguar, Honda, Subaru, và Volvo bởi tôi đã bị thuyết phục rằng đồng đô la xuống giá sẽ làm giảm thu nhập của các nhà sản xuất ô tô nước ngoài bán một phần lớn xe của họ ở thị trường Hoa Kỳ. Nhưng trong chín trên mười trường hợp, tôi sẽ bán nếu công ty số 380 có tình hình kinh doanh tốt hơn công ty số 212, và đặc biệt khi tình hình kinh doanh của công ty thứ hai bắt đầu có dấu hiệu xấu đi.

Nếu bạn ngẫu nhiên biết được lý do bạn mua một cổ phiếu ngay từ đầu, thì chắc chắn bạn sẽ tự động có một ý tưởng tốt hơn về thời điểm từ giã cổ phiếu này. Sau đây, xin mời bạn theo dõi một số dấu hiệu bán, lần lượt sắp xếp dựa theo các loại công ty khác nhau.

Khi nào bán cổ phiếu của một công ty tăng trưởng chậm

Thực sự là tôi không thể giúp bạn với loại cổ phiếu này, bởi trước hết tôi không mua nhiều cổ phiếu thuộc loại này. Còn đối với những cổ phiếu tôi đã mua, tôi bắt đầu bán ra khi giá của chúng tăng lên 30 - 50% hay khi các nhân tố cơ bản bắt đầu xấu đi, kể cả trong tình huống cổ phiếu đó giảm giá. Sau đây là một số dấu hiệu khác:

• Công ty đã đánh mất thị phần trong hai năm liên tiếp và đang phải thuê nhà môi giới quảng cáo.

• Không có sản phẩm mới nào được phát triển, chi phí nghiên cứu và phát triển bị cắt giảm, còn công ty thì tỏ ra đã thỏa mãn với những vinh dự đã đạt được.

• Hai công ty tiếp quản không cùng ngành có vẻ như đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, và công ty tuyên bố rằng nó đang tìm kiếm những công ty tiếp quản khác với "lợi thế công nghệ đi đầu".

• Công ty đã tiêu tốn quá nhiều cho các công ty tiếp quản đến mức bảng cân đối tài sản của công ty đã suy giảm từ chỗ không nợ và hàng triệu đô la tiền mặt thành không có tiền mặt và hàng triệu đô la nợ. Và không có các quỹ thặng dư để mua lại cổ phiếu, kể cả khi giá giảm mạnh.

• Ngay cả khi giá cổ phiếu thấp hơn thì lợi suất cổ tức cũng sẽ không đủ cao để thu hút sự quan tâm từ phía các nhà đầu tư.

Khi nào bán cổ phiếu của một công ty vững mạnh

Có rất nhiều cổ phiếu thuộc cùng một nhóm mà tôi thường thay thế cho nhau. Chẳng có ích gì khi hy vọng có thể nhanh chóng tìm được một chiếc túi mười gang ở một công ty vững mạnh, và nếu giá cổ phiếu lên cao hơn luồng thu nhập, hay nếu chỉ số P/E vượt quá xa mức độ bình thường, thì bạn có thể nghĩ đến việc bán cổ phiếu đó và mua lại ở mức giá thấp hơn - hay mua loại cổ phiếu khác, giống như tôi đã làm. Một số dấu hiệu bán khác:

• Các sản phẩm mới được tung ra trong hai năm vừa qua đã tạo ra những kết quả lẫn lộn, và một số khác còn đang trong giai đoạn thử nghiệm thì phải đến một năm nữa mới được tung ra thị trường.

• Cổ phiếu có chỉ số P/E là 15 lần, trong khi đó, chỉ số này ở các công ty cùng ngành có chất lượng tương đương chỉ đạt khoảng 11 - 12 lần.

• Không có nhân viên hay nhà quản lý nào mua cổ phiếu trong năm vừa qua.

• Một chi nhánh lớn đóng góp 25% thu nhập đã bị tác động xấu của một cuộc khủng hoảng kinh tế đang diễn ra (trong ngành xây dựng nhà, khoan dầu, v.v...).

• Tỷ lệ tăng trưởng của công ty đang ngày càng giảm, và mặc dù công ty đã cố gắng duy trì lợi nhuận bằng cách cắt giảm chi phí thì những cơ hội cắt giảm chi phí tương lai cũng chỉ giới hạn mà thôi.

Khi nào bán cổ phiếu của một công ty biến động theo chu kỳ

Thời điểm tốt nhất để bán cổ phiếu của các công ty thuộc loại này

là vào giai đoạn cuối của chu kỳ, nhưng ai có thể biết được đó là lúc nào? Thậm chí liệu có ai biết được những chu kỳ đang được nói tới ở đây là gì hay không? Đôi khi, một người tiên phong am hiểu cũng có thể bắt đầu bán những cổ phiếu này sớm hơn một năm khi mà có bất kỳ dấu hiệu suy giảm nào của công ty. Giá cổ phiếu bắt đầu giảm rõ rệt mà không hề có lý do nào cả.

Để có thể chiến thắng trong trò chơi này, bạn cần phải hiểu được những quy luật bất thường. Điều đó khiến cho các công ty hoạt động theo chu kỳ trở nên càng phức tạp. Trong ngành quốc phòng, một ngành có vẻ như biến động theo chu kỳ, giá của General Dynamics đã từng giảm 50% trong khi thu nhập tăng. Những nhà theo dõi chu kỳ nhìn xa trông rộng đang tiến hành bán sớm để tránh tình trạng bán đại trà.

Ngoài thời điểm cuối chu kỳ, thì thời điểm tốt nhất để bán cổ phiếu của một công ty biến động theo chu kỳ là ngay khi có bất cứ thay đổi theo chiều hướng xấu nào xảy ra. Chi phí bắt đầu tăng. Các nhà máy hiện tại đang hoạt động với công suất tối đa, và công ty bắt đầu rót tiền vào nhằm làm tăng công suất. Bất cứ điều gì tạo cảm hứng cho bạn mua cổ phiếu XYZ vào giữa thời điểm cuộc phá sản cuối cùng và cuộc bùng nổ kinh tế mới nhất đều có thể dẫn bạn đến kết luận rằng cuộc phá sản cuối cùng đã hoàn toàn qua đi.

Một dấu hiệu bán rõ ràng khác là hàng hóa tồn kho đang tích tụ lại và công ty không có cách nào để tiêu thụ chúng, điều này cũng đồng nghĩa giá giảm và lợi nhuận cũng giảm tương ứng. Tôi luôn luôn quan tâm đến vấn đề lượng hàng tồn kho tăng. Khi lượng hàng tồn đọng đã chất đầy không gian nhà kho thì đó chính xác là thời điểm mà bạn nên bán cổ phiếu của các công ty biến động theo chu kỳ này, nếu không sẽ là quá muộn.

Một dấu hiệu khác là giá hàng hóa giảm. Thông thường giá dầu, giá thép, v.v..., sẽ giảm từ một vài tháng trước khi các vấn đề về thu nhập xuất hiện. Một dấu hiệu hữu ích khác là khi mà giá trị tương lai của hàng hóa thấp hơn giá trị hiện tại, hay giá giao dịch ngay. Nếu bạn có đủ khả năng biết được thời điểm nào là thích hợp nhất để mua cổ phiếu của các công ty biến động theo chu kỳ ngay từ đầu, thì chắc hẳn bạn có thể nhận ra những thay đổi trong giá cả.

Các doanh nghiệp cạnh tranh cũng là một dấu hiệu xấu cho các công ty biến động theo chu kỳ. Những đối thủ bên ngoài sẽ giành giật khách hàng bằng cách giảm giá, điều đó buộc các đối thủ khác cũng phải giảm giá theo và dẫn đến giảm lợi nhuận của tất cả các

nhà sản xuất. Chừng nào mà nhu cầu về ni - ken vẫn còn lớn và không có đối thủ nào cạnh tranh với Inco, thì Inco vẫn hoạt động hiệu quả, nhưng ngay khi nhu cầu giảm hoặc các nhà sản xuất cạnh tranh bắt đầu bán ni-ken thì Inco sẽ gặp vấn đề.

Các dấu hiệu khác:

• Hai hợp đồng công đoàn sẽ hết hiệu lực trong 12 tháng tới, và các lãnh đạo công đoàn đang đòi hỏi được hoàn trả toàn bộ tiền lương và các khoản lợi mà họ đã nhượng bộ trong hợp đồng trước đó.

• Nhu cầu cuối cùng cho sản phẩm đang giảm.

• Công ty đã tăng gấp đôi lượng vốn để đầu tư vào xây dựng một nhà máy lớn hoàn toàn mới thay vì hiện đại hóa các nhà máy cũ với mức chi phí thấp hơn.

• Công ty đã cố gắng để cắt giảm chi phí nhưng vẫn không thể cạnh tranh được với những nhà sản xuất nước ngoài.

Khi nào nên bán cổ phiếu của một công ty tăng trưởng nhanh

Chiến thuật ở đây không phải là đánh mất chiếc túi mười gang tiềm năng. Ngược lại, nếu công ty sa sút và thu nhập giảm, rồi chỉ số P/E tăng gấp 3 lần do các nhà đầu tư nâng giá cổ phiếu. Đây là mức giá đắt gấp đôi đối với các cổ đông trung thành.

Điều chủ yếu cần quan sát là cuối giai đoạn tăng trưởng nhanh thứ hai, như tôi đã giải thích trước kia.

Nếu The Gap đã dừng xây dựng các cửa hàng mới, và các cửa hàng cũ đang ngày càng xuống cấp, và các con bạn phàn nàn rằng The Gap không còn bán y phục làm bằng vải bông chéo tẩy chua đang là mốt thịnh hành, thì đó chính là thời điểm bạn nên nghĩ đến việc bán ra. Nếu 40 nhà phân tích phố Wall đang dành cho cổ phiếu những lời tán dương tốt đẹp nhất, 60% các cổ phiếu được nắm giữ bởi các tổ chức, và ba tờ tạp chí quốc gia đều ca ngợi vị CEO, thì đó là chính xác thời điểm bạn nên nghĩ đến việc bán.

Tất cả những đặc điểm của loại Cổ Phiếu Bạn Nên Tránh (xem Chương 9) chính là những đặc điểm của loại Cổ Phiếu Bạn Muốn Bán.

Không giống như một công ty biến động theo chu kỳ trong đó chỉ số P/E giảm dần vào giai đoạn cuối, thì ở một công ty tăng trưởng, chỉ số P/E luôn có xu hướng tăng lên, thậm chí nó có thể đạt đến

những mức độ vô lý và phi lô gíc. Hãy nhớ lại trường hợp của Polaroid và Avon Products. Chỉ số P/E đạt tới 50 lần cho những công ty có kích cỡ như vậy? Bất cứ nhà phân loại cấp 4 nào đủ tinh khôn cũng có thể chỉ ra được rằng đã đến lúc thích hợp để bán những cổ phiếu này. Có phải Avon sắp bán được 1 tỷ chai nước hoa? Làm cách nào mà công ty này có thể làm được điều đó khi mà mỗi bà nội trợ ở Mỹ đều là một đại diện của Avon?

Bạn cũng có thể bán cổ phiếu Holiday Inn khi giá của nó tăng gấp 40 lần thu nhập và tự tin rằng giá của nó không thể tăng được nữa, và bạn đã đúng. Khi bạn nhìn thấy một sản phẩm của Holiday Inn ở cự ly 20 dặm dọc các đường cao tốc lớn ở Mỹ, và rồi khi bạn đi đến Gibraltar, bạn nhìn thấy Holiday Inn trên nền đá, đó chính là lúc bạn nên lo lắng. Họ còn có thể mở rộng tới đâu nữa? Sao hoả chăng?

Những dấu hiệu khác:

• Doanh số của cùng một cửa hàng giảm 3% trong quý tư.

• Kết quả hoạt động của cửa hàng mới rất đáng thất vọng.

• Hai nhà điều hành cấp cao và một vài nhân viên chủ chốt đã rời bỏ công ty và gia nhập một công ty cạnh tranh.

• Công ty mới phục hồi sau một sự cố nhỏ, và đã có những biểu hiện tích cực hơn trước các nhà đầu tư thể chế ở 12 thành phố trong vòng hai tuần.

• Cổ phiếu được bán ra ở mức giá gấp 30 lần thu nhập, trong khi những dự đoán lạc quan nhất về tăng trưởng thu nhập là 15 - 20% trong vòng hai năm tới.

Khi nào nên bán cổ phiếu của một công ty đột biến

Thời điểm tốt nhất để bán một công ty đột biến là ngay sau khi công ty đó vừa biến đổi. Mọi khó khăn đã qua đi và mọi người đều biết đến công ty. Công ty đã trở lại bản thân mình trước khi sụp đổ: một công ty tăng trưởng hay một công ty biến động theo chu kỳ hay bất cứ loại nào khác. Các cổ đông không hề bối rối khi mua lại cổ phiếu. Nếu công ty đột biến thành công thì bạn nên tiến hành tái phân loại cổ phiếu.

Chrysler là một công ty đột biến có mức giá cổ phiếu tăng từ 2 đô la lên 5 đô la, thậm chí 10 đô la (đã điều chỉnh chia nhỏ), nhưng không phải mức giá 48 đô la cho mãi đến giữa năm 1987. Vào thời

điểm đó, nợ nần đã được thanh toán và tình hình đã trở nên sáng sủa hơn, Chrysler lại trở lại hiện trạng một công ty ô tô biến động theo chu kỳ như trước. Cổ phiếu có thể tăng cao hơn, nhưng khó có thể tăng gấp 10 lần. Nó phải được đánh giá giống như General Motors, Ford hay các công ty thịnh vượng khác. Nếu bạn thích ô tô, bạn hãy giữ cổ phiếu Chrysler. Tất cả các chi nhánh của nó đều hoạt động hiệu quả, và việc tiếp quản American Motors đã đem lại cho công ty này thêm tiềm năng dài hạn, cũng đồng nghĩa gây ra thêm các vấn đề ngắn hạn. Nhưng nếu bạn quan tâm đến các công ty loại này, thì bạn hãy bán Chrysler và tìm kiếm một công ty khác.

General Public Utilities đã là một công ty đột biến với giá cổ phiếu ở mức 4 đô la, 8 đô la, và 12 đô la, nhưng sau khi đơn vị hạt nhân thứ hai trở lại phục vụ, và các doanh nghiệp dịch vụ công cộng khác đồng ý hỗ trợ chi phí cho việc trùng tu Three Mile Island, thì GPU lại trở lại vai trò một công ty điện công cộng ưu tú. Không ai nghĩ rằng công ty sẽ bị phá sản một lần nữa. Cổ phiếu của công ty, đang ở mức giá 38 đô la, có thể tăng lên 40 đô la, nhưng chắc chắn là không thể lên tới 400 đô la.

Các dấu hiệu khác:

• Nợ công ty đã giảm trong 5 quý liên tục lại vừa tăng 25 triệu đô la trong bản báo cáo hàng quý mới nhất.

• Hàng tồn kho đang tăng gấp hai lần so với tốc độ tăng doanh số.

• Chỉ số P/E bị thổi phồng quá mức tương ứng với những triển vọng thu nhập.

• Chi nhánh hoạt động mạnh nhất của công ty bán 50% sản lượng của mình cho một khách hàng dẫn đầu, và khách hàng đó lại đang chịu gánh nặng giảm doanh số.

Khi nào nên bán cổ phiếu của một công ty có nhiều tài sản ngầm

Gần đây, ý tưởng hay nhất là chờ đợi sự xuất hiện của một người đột kích. Nếu có bất cứ tài sản bí mật nào thì Saul Steinberg, Hafts, hay Reichmanns sẽ tính toán ra. Miễn là công ty không nợ chồng chất khiến giá trị tài sản giảm sút, thì chắc hẳn bạn vẫn muốn giữ cổ phiếu của nó.

Alexander & Baldwin sở hữu 96 nghìn mẫu (Anh) bất động sản ở đảo Hawaii, ngoài ra còn nắm độc quyền về tàu biển cả hòn đảo và rất nhiều tài sản khác. Rất nhiều người đã nhận định rằng cổ

phiếu với giá 5 đô la (đã điều chỉnh chia nhỏ) thực chất có giá trị lớn hơn nhiều. Họ đã cố gắng kiên nhẫn, nhưng vẫn chẳng có điều gì xảy ra trong suốt mấy năm. Sau đó, một ngài Harry Weinberg xuất hiện và mua 5%, 9%, và cuối cùng là 15% cổ phần của công ty này. Việc Harry Weinberg mua cổ phiếu này đã gợi cảm hứng cho hàng loạt những người khác đổ xô vào mua cổ phiếu, và giá cổ phiếu đạt mức cao nhất 32 đô la trước khi nó hạ xuống 16 đô la trong trận đại hạ giá vào tháng 10 năm 1987. Sau đó 7 tháng, giá cổ phiếu lại tăng trở lại mức 30 đô la.

Chuyện tương tự đã xảy ra ở Storer Broadcasting, và sau đó đến Disney. Disney là một công ty im ắng không tự nhận thức hết được giá trị của chính mình cho đến khi ngài Steinberg xuất hiện và đẩy mạnh quản lý với tiêu chí "nâng cao các giá trị của cổ đông". Dù sao thì công ty cũng đã có những tiến bộ. Công ty này đã thành công rực rỡ khi từ một công ty chuyên về phim hoạt hình, nó đã tạo được sức hút rộng rãi đến ngày càng nhiều đối tượng trưởng thành. Nó đã thực sự thành công với kênh truyền hình Disney và công viên chủ đề Nhật Bản, và sắp tới còn hứa hẹn sự ra đời của công viên chủ đề châu Âu. Với thư viện phim không thể thay thế được và khối lượng bất động sản khổng lồ ở Florida và California, Disney vừa là một công ty có nhiều tài sản ngầm, vừa là một công ty đột biến, đồng thời cũng là một công ty tăng trưởng.

Bạn không còn phải chờ đến khi các con của bạn có con cái mới có thể phát hiện ra những tài sản ẩn giấu nữa. Nếu trước kia, bạn có thể phải ngồi ở một vị trí thấp trong suốt thời thanh niên mà giá cổ phiếu không hề nhúc nhích chút nào thì ngày nay, nhờ có các ông trùm giàu có lang thang khắp các công ty để tìm kiếm những ví dụ cuối cùng về tài sản được định giá quá thấp mà quá trình nâng cao các giá trị của cổ đông diễn ra nhanh chóng hơn. (Cách đây vài ngày, Boone Pickens đã đến văn phòng của chúng tôi và chỉ cho chúng tôi những khả năng lý thuyết chính xác mà một công ty như Gulf Oil có thể bị tiếp quản. Tôi lắng nghe bài trình bày đầy lý lẽ thuyết phục của ông và cuối cùng kết luận rằng đây là điều bất khả thi. Tôi bị thuyết phục rằng Gulf Oil quá lớn do đó nó không thể bị tiếp quản - và rồi cũng đến ngày Chevron làm việc đó. Giờ thì tôi hoàn toàn tin rằng bất cứ cái gì đều có thể bị tiếp quản, kể cả những lục địa lớn hơn.)

Với quá nhiều người đột kích xung quanh thì quả là khó khăn để một người nghiệp dư tìm được một cổ phiếu tài sản tốt, nhưng anh ta chắc chắn có thể biết được chính xác thời điểm nào nên bán. Bạn sẽ không bán cho đến khi những người anh em Bass xuất

hiện, và nếu không phải bọn họ, thì chắc hẳn đó là Steinberg, Icahn, the Belzbergs, the Pritzkers, Irwin Jacobs, Sir James Goldsmith, Donald Trump, Boone Pickens, hay thậm chí có thể là Merv Griffin. Sau đó có thể sẽ có một sự tiếp quản, một cuộc chiến giá cả, hay việc mua cổ phần quản trị đòn bẩy làm giá cổ phiếu tăng gấp đôi, gấp ba hay gấp bốn lần.

Những dấu hiệu bán khác:

• Mặc dù cổ phiếu được bán ở mức chiết khấu ngang bằng với thị giá thực tế, nhưng ban giám đốc vẫn tuyên bố sẽ phát hành thêm 10% cổ phần nữa để đủ tài chính hỗ trợ cho chương trình đa dạng hóa.

• Chi nhánh được kỳ vọng sẽ được bán ở mức giá 20 triệu đô la chỉ đem lại 12 triệu đô la trong giao dịch thực tế.

• Giảm tỷ lệ thuế doanh nghiệp đã làm giảm đáng kể giá trị chuyển giao gánh nặng thuế của công ty.

• Quyền sở hữu quy chế đã tăng từ 25% vào 5 năm trước lên 60% hiện tại - với các nhóm quỹ Boston trở thành những người mua chủ yếu.

# 18.

# Mười hai điều ngớ ngẩn nhất (và nguy hiểm nhất) mà người ta nói về giá cổ phiếu

Tôi không ngớt ngạc nhiên về những lời giải thích giống nhau về lý do cổ phiếu biến động mà những người nghiệp dư và chuyên nghiệp tự động đưa ra. Chúng ta đã có những tiến bộ lớn lao trong việc xóa bỏ sự kém hiểu biết và sự mê tín về y học và các bản tin thời tiết, chúng ta cười nhạo tổ tiên vì họ đã đổ tội thần nông cho các vụ mùa thất bát, và chúng ta tự hỏi, "Tại sao một người thông minh như: Pi-ta-go (Pythagoras) lại nghĩ rằng các linh hồn ma quỷ ẩn mình trong những tấm ga giường nhàu nhĩ?" Tuy nhiên, chúng ta hoàn toàn sẵn sàng tin rằng người giành được chiếc cúp Super Bowl chắc chắn có mối liên quan nào đó đến giá cổ phiếu.

Trở đi trở lại từ trường cao học đến công việc làm thêm hè ở Fidelity, đầu tiên tôi nhận ra rằng các giáo sư thông tuệ nhất trong vấn đề này cũng mắc phải sai lầm tương tự như Pythagoras đã nghĩ về những chiếc giường. Từ đó trở đi tôi lại nghe thêm một loạt các giả thuyết liên tục, mỗi giả thuyết đều lầm lạc như những giả thuyết trước đó, và đã ăn sâu vào công chúng nói chung. Có vô số các truyền thuyết và nhận thức sai lầm, và tôi nêu ra một số trong cuốn sách này: Có Mười Hai Điều Ngớ Ngẩn Nhất Mà Người Ta Nói Về Giá Cổ Phiếu mà tôi giới thiệu với hi vọng rằng bạn có thể loại bỏ chúng ra khỏi suy nghĩ của mình. Và một vài trong số đó có vẻ như khá quen thuộc với bạn.

Nếu nó đã xuống thấp thế này, nó không thể xuống thấp hơn nhiều nữa

Nghe có vẻ hay đấy. Tôi cá là những người nắm cổ phần Polaroid

đã nhắc đi nhắc lại câu nói này ngay sau khi giá cổ phiếu đã giảm được một phần ba chặng đường của nó từ mức giá kỷ lục 143 đô la. Polaroid đã từng là một công ty vững mạnh với một danh tiếng bền vững, vì thế mà khi thu nhập giảm, như chúng ta đã từng nói, rất nhiều người đã không hề quan tâm đến việc Polaroid thực sự đã được định giá cao quá mức. Thay vào đó, họ tiếp tục tự thuyết phục mình rằng nếu "nó đã xuống thấp thế này, nó không thể xuống thấp hơn nhiều nữa", và có thể họ cũng nói rằng "các công ty mạnh sẽ luôn luôn trở lại", "bạn phải nhẫn nại trong thị trường chứng khoán", và "chẳng có lý nào lại từ bỏ một điều tốt đẹp".

Không có gì nghi ngờ khi những lời nói này được lặp đi lặp lại xung quanh gia đình các nhà đầu tư, và ở các phòng vốn ngân hàng, trong khi cổ phiếu Polaroid giảm xuống 100 đô la, 90 đô la, sau đó là 80 đô la. Và khi giá của nó giảm xuống dưới 75 đô la, cánh những người nói rằng "không thể xuống thấp hơn nữa" chắc hẳn đã giảm đáng kể, và khi giá cổ phiếu ở mức 50 đô la, bạn vẫn có thể nghe những lời này lặp lại từ miệng mỗi cổ đông vẫn còn đang giữ cổ phiếu Polaroid.

Có thêm một số người mua cổ phiếu Polaroid khi nó đang xuống giá với giả thiết rằng nó không thể xuống thấp hơn nhiều nữa, và nhiều người trong số đó chắc chắn đã phải hối hận cho quyết định của mình, vì thực tế cổ phiếu này vẫn tiếp tục giảm giá. Chỉ trong chưa đầy một năm, cổ phiếu vĩ đại này đã giảm từ 143 đô la xuống 14 đô la, và đây cũng là lúc mà giả thuyết "nó không thể xuống thấp hơn nhiều nữa" tỏ ra đúng với thực tế. Thế là quá đủ cho thuyết nó - không - thể - xuống - thấp - hơn - nhiều - nữa.

Về cơ bản không có một quy luật đơn giản nào cho bạn biết giá một cổ phiếu có thể xuống thấp đến mức nào. Tôi đã rút ra bài học cho chính mình vào năm 1971 khi tôi đang là một nhà phân tích đầy nhiệt huyết nhưng một chút gì đó còn thiếu từng trải ở Fidelity. Kraiser Industries vừa giảm từ 25 đô la xuống 13 đô la. Theo lời khuyên của tôi, Fidelity đã mua 5 triệu cổ phiếu này - một trong những giao dịch có khối lượng lớn nhất đã từng xảy ra trong lịch sử Thị Trường Chứng Khoán Hoa Kỳ - khi mà cổ phiếu này ở mức giá 11 đô la. Tôi đã tự tin khẳng định rằng cổ phiếu này không thể giảm xuống dưới 10 đô la.

Khi nó tiếp tục giảm xuống 8 đô la, tôi đã gọi điện cho mẹ tôi và khuyên bà ra ngoài mua cổ phiếu này, vì chắc chắn là nó không thể giảm xuống dưới 7,5 đô la. May mắn thay, bà đã không làm theo lời tôi. Tôi đã vinh dự chứng kiến Kraiser giảm từ 7 đô la xuống 6 đô la rồi xuống 4 đô la vào năm 1973 - đến lúc đó, cuối

cùng nó đã chứng tỏ mình không thể giảm xuống thấp hơn nữa.

Các giám đốc quản lý vốn ở Fidelity vẫn giữ 5 triệu cổ phần của họ, dựa trên giả thuyết rằng nếu Kraiser là một món hời ở mức giá 11 đô la, thì chắc chắn nó cũng là một món hời ở giá 4 đô la. Và bởi vì tôi chính là nhà phân tích đã đề xuất mua nó, tôi vẫn tiếp tục đảm bảo với họ rằng nó có một bảng cân đối tài sản tốt. Thực tế, tất cả chúng ta đều phấn chấn lên khi phát hiện ra rằng công ty còn 25 triệu cổ phiếu, và với mức giá 4 đô la một cổ phiếu thì cả công ty này chỉ đáng giá 100 triệu đô la. Cùng với số tiền này bạn có thể mua được 4 chiếc Boeing 747 vào thời điểm đó. Còn bây giờ bạn chỉ có thể mua được một chiếc máy bay không có động cơ.

Thị trường chứng khoán đã đẩy giá cổ phiếu Kraiser xuống quá thấp đến mức công ty lớn mạnh với các ngành kinh doanh bất động sản, nhôm, thép, xi - măng, đóng tàu, kết tập, sợi thuỷ tinh, cơ khí, và truyền thông - đó là còn chưa kể đến xe Jeep - chỉ còn đáng giá 4 chiếc máy bay. Công ty này nợ rất ít. Thậm chí cả khi thanh lý tài sản, chúng ta tính toán được rằng nó cũng chỉ đáng giá 40 đô la một cổ phần. Ngày nay, một kẻ xâm lược nào đó đã có thể đột kích và tiếp quản nó.

Bạn luôn luôn có thể chỉ ra khi nào cổ phiếu xuống đến mức giá thấp nhất

Câu cá dưới đáy là một thú giải trí phổ biến của các nhà đầu tư, nhưng thông thường chỉ có những người ngư dân là câu được cá. Cố gắng nắm bắt mức giá thấp nhất của một cổ phiếu đang giảm cũng giống như cố chộp lấy một con dao đang rơi. Thông thường, đợi cho con dao chạm xuống đất, cắm xuống, rồi chuyển động một lúc và dừng lại trước khi bạn cố gắng chộp lấy nó là một ý tưởng hay. Cố gắng chộp lấy những cổ phiếu đang giảm mạnh sẽ dẫn đến những bất ngờ đau đớn, bởi nhất định bạn sẽ chộp được nó nhưng không đúng chỗ.

Nếu bạn quan tâm đến việc mua cổ phiếu của một công ty đột biến, thì cần có một lý do thuyết phục hơn là vì cổ phiếu giảm giá quá mạnh nên theo bạn nó sẽ có khả năng tăng. Có thể bạn nhận ra rằng công ty đang hồi phục, và khi kiểm tra bảng cân đối tài sản, bạn nhận thấy công ty có giá trị tiền mặt cho mỗi cổ phần là 11 đô la, trong khi đó thị giá cổ phiếu là 14 đô la.

Nhưng cả trong trường hợp này, bạn cũng sẽ không thể xác định đúng mức giá thấp nhất. Điều thường xảy ra là các cổ phiếu hầu như đều dao động trước khi nó hồi phục lại. Nhìn chung, quá

trình này thường mất từ hai đến ba năm, nhưng đôi khi còn có thể lâu hơn.

Nếu nó đã tăng cao thế này, làm thế nào nó có thể tăng cao hơn nữa?

Bạn đã đúng, trừ phi bạn đang nói về Philip Morris hay Subaru. Việc Philips Morris là một trong những cổ phiếu vĩ đại nhất mọi thời đại được thể hiện rõ ràng trong biểu đồ ở trang kế tiếp. Và tôi cũng đã từng nói đến việc làm thế nào Subaru có thể khiến tất cả chúng ta đều trở thành triệu phú, nếu chúng ta mua cổ phiếu này thay vì mua xe Subaru.

Nếu bạn mua cổ phiếu Philips Morris vào thập niên 50 với mức giá tương đương 75 xu một cổ phần, thì chắc chắn bạn đã cố gắng bán cổ phiếu này với giá 2,61 đô la một cổ phần, nếu bạn dựa theo giả thuyết rằng giá cổ phiếu này không thể tăng cao hơn nữa. 11 năm sau, khi giá cổ phiếu lớn gấp 7 lần thời điểm năm 1961 và gấp 23 lần so với những năm 1950, bạn có thể lại một lần nữa kết luận rằng Philips Morris không thể tăng hơn nữa. Nhưng nếu bạn bán cổ phiếu này vào thời điểm đó thì chắc chắn bạn đã bỏ lỡ chiếc túi 70 gang từ chiếc túi 23 gang mà bạn đã tạo ra trước đó.

Bất cứ ai đã theo đuổi Philips Morris không ngừng nghỉ chắc hẳn đều nhận thấy rằng các cổ phiếu 75 xu của công ty này đã nở rộ thành những cổ phiếu 124,50 đô la, vì thế đầu tư số tiền 1.000 đô la vào cổ phiếu này cuối cùng sẽ tạo ra 166.000 đô la. Đó là còn chưa kể đến 23.000 đô la giá trị cổ tức mà bạn thu được trong suốt giai đoạn đầu tư.

Nếu tôi ngần ngại và tự hỏi mình rằng, "Làm thế nào mà cổ phiếu này có thể tăng cao hơn nữa", thì tôi đã không bao giờ mua cổ phiếu Subaru khi mà giá của nó đã tăng hai mươi lần. Nhưng tôi đã kiểm tra các nhân tố cơ bản và nhận thấy rằng thị giá của nó vẫn còn rẻ, và thế là tôi tiếp tục mua cổ phiếu này, nhờ đó tôi đã kiếm được gấp 7 lần.

Vấn đề ở đây là không có một giới hạn nhất định nào cho mức giá tối đa mà một cổ phiếu có thể đạt tới, và nếu tình hình kinh doanh vẫn tốt đẹp, thu nhập vẫn tiếp tục tăng, và các yếu tố cơ bản không hề thay đổi, thì "không thể cao hơn" là một lý do ngu ngốc để từ bỏ một cổ phiếu. Thật đáng xấu hổ cho những chuyên gia khuyên khách hàng của mình lập tức bán cổ phiếu khi giá của nó tăng gấp đôi. Nếu bạn làm thế thì bạn chẳng bao giờ kiếm được một chiếc túi mười gang.

Các cổ phiếu như Philips Morris, Shoney's, Masco, McDonald's, và Stop & Shop đã phá vỡ rào cản "không thể cao hơn" hết năm này đến năm khác.

Thành thật mà nói thì tôi chưa bao giờ có thể dự đoán những cổ phiếu nào sẽ tăng gấp 10 lần, hay những cổ phiếu nào sẽ tăng gấp 5 lần. Tôi nắm giữ chúng chừng nào mà tình hình kinh doanh còn ổn định và hi vọng rằng mình sẽ đón nhận những điều ngạc nhiên thú vị. Thành công của một công ty không phải là một yếu tố bất ngờ, nhưng những gì mà các cổ phiếu đem lại thì quả là luôn nằm ngoài tầm dự đoán. Tôi nhớ rằng mình đã mua Stop & Shop như một loại cổ phiếu ổn định và được trả cổ tức, nhưng sau đó các nhân tố cơ bản không ngừng phát triển và rồi tôi nhận ra rằng mình đang nắm trong tay cổ phiếu của một công ty tăng trưởng nhanh.

Chỉ có 3 đô la một cổ phần: Vậy thì tôi có thể mất gì chứ?

Đã bao nhiêu lần bạn nghe thấy người ta nói điều này? Và có thể bạn cũng đã từng tự bảo mình như vậy. Nếu bạn tình cờ thấy một cổ phiếu được bán với giá 3 đô la, và lập tức bạn nghĩ, "Sẽ an toàn hơn nhiều nếu mua cổ phiếu này thay vì một cổ phiếu 50 đô la ".

Tôi đã trải qua 20 năm trong ngành này và cuối cùng tôi cũng nhận thức được rằng dù cho một cổ phiếu có giá là 50 đô la hay 1 đô la một cổ phần, thì bạn vẫn sẽ mất tất cả nếu giá của nó giảm xuống không. Nếu cổ phiếu đó có giá 50 xu một cổ phần thì kết quả cũng chỉ khác biệt chút ít. Nhà đầu tư mua vào ở mức giá 50 đô la một cổ phần tổn thất 99% giá trị đầu tư của mình, còn nhà đầu tư mua vào ở mức giá 3 đô la một cổ phần thì thiệt hại 83%, điều đó liệu có phải là một niềm an ủi hay không?

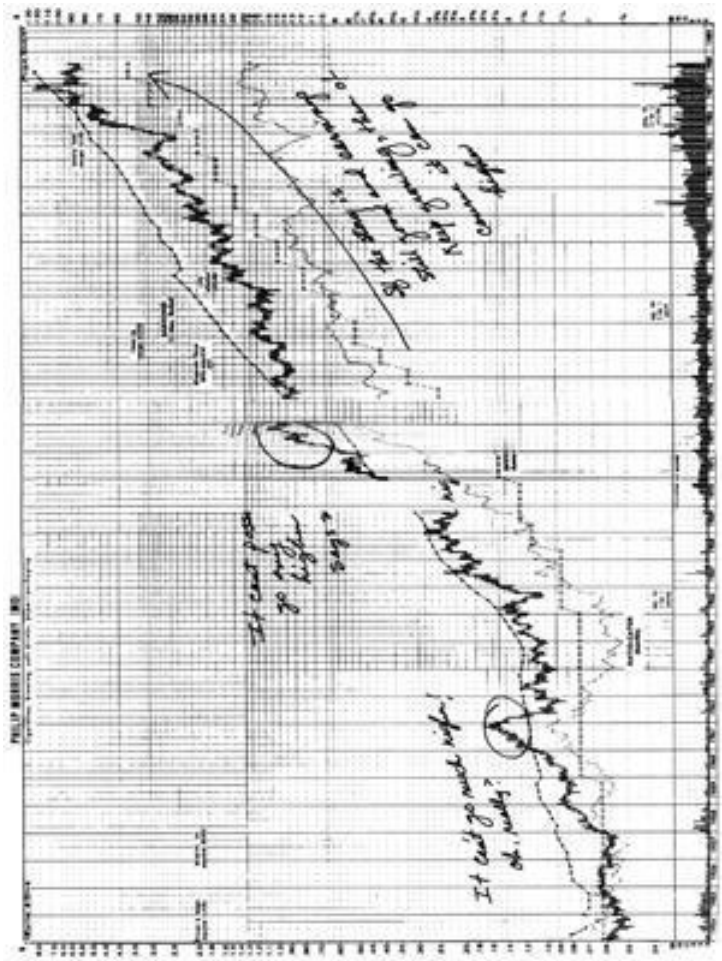
Vấn đề là trong trường hợp giá giảm thì một cổ phiếu rất rẻ cũng sẽ có mức độ rủi ro tương đương với một cổ phiếu rất đắt. Nếu bạn đầu tư 1.000 đô la vào một cổ phiếu 43 đô la hay một cổ phiếu 3 đô la thì khi giá của chúng giảm xuống không, bạn sẽ mất đi cùng một số tiền. Dù bạn mua ở đâu thì tổn thất cuối cùng của việc lựa chọn sai cổ phiếu vẫn luôn luôn là 100% đồng nhất.

Tuy nhiên, tôi chắc chắn là vẫn có những người mua không thể cưỡng lại sức hút của món hời 3 đô la, và họ tự nói với chính mình rằng: "Tôi có thể mất gì chứ?"

Có một lưu ý thú vị là những người bán khống chuyên nghiệp kiếm được lợi nhuận từ những cổ phiếu xuống giá, thường quan

tâm đến mức giá tối thiểu hơn là mức giá tối đa. Những người bán khống thích chờ đến khi một công ty đã suy giảm rõ rệt và phá sản trở thành một kết cục không tránh khỏi. Họ không quan tâm đến việc mua vào ở mức giá 6 đô la, 8 đô la thay vì 60 đô la, bởi nếu như cổ phiếu tăng đến một con số cực lớn, thì lợi nhuận mà họ thu được trong cả hai trường hợp cũng xấp xỉ nhau mà thôi.

Và thử đoán xem họ sẽ bán cho ai khi giá cổ phiếu là 8 đô la hay 6 đô la? Chính là tất cả những nhà đầu tư không may đang tự nhủ với mình rằng, "Làm sao tôi có thể thất bại chứ?".



CÔNG TY PHILIP MORRIS (MO)

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Cigarettes, brewing, soft drinks, paper/packaging: Thuốc lá, bia

rượu, đồ uống không cồn, giấy/bao bì mức giá.

Price scale: Mức giá.

Benson & Hedges acquired 11/4/54: Benson & Hedges tiếp quản ngày 4/11/54.

Milprint Inc. acquired 8/19/57: Milprint Inc., tiếp quản ngày 19/8/57.

Miller Brewing acquired 7/31/70: Miller Brewing, tiếp quản ngày 31/7/70.

Mision Viejo acquired 9/29/72: Mision Viejo, tiếp quản ngày 29/9/72.

Wilsconsin Tissue Mills acquired 2/77: Wilsconsin Tissue Mills, tiếp quản tháng 2/77.

Seven-Up merged 6/19/78: Seven-Up, sáp nhập ngày 19/6/78.

LIFO effective 12/31/80: LIFO, hiệu quả ngày 31/12/80.

General Foods merged 11/1/85: General Foods, sáp nhập ngày 11/1/85.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Rotio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

It can't go much nigher! Oh, readly?: Chắc chắn nó không thể tăng hơn nhiều nữa! Ồ, thật vậy ư?

It can't possibly go any higher! Says who?: Chắc chắn nó không thể tăng hơn nữa! Ai bảo thế?

If the story is still good and earnings keep growing, then of course it can go higher: Nếu tình hình kinh doanh vẫn tốt đẹp và thu nhập tiếp tục tăng thì nhất định là nó có thể tăng cao hơn nữa.

Adj. for 3 for 1 5/19/66: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:1 ngày 19/5/66.

Adj. for 2 for 1 6/1/79: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/79.

Adj. for 2 for 1 4/11/86: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 11/4/86.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Cuối cùng họ luôn luôn trở lại

Vậy liệu the Visigoths, the Picts, và the Genghis Khan có quay lại không? Người ta vẫn nói rằng RCA sẽ quay lại, nhưng sau 60 năm nó chưa một lần trở lại. Johns - Manville là một công ty thành công nổi tiếng thế giới khác đã không trở lại, và với hàng loạt đơn kiện a-mi-ăng chống lại công ty này thì những tiềm năng cho nó quá bỏ ngỏ và không thể tính toán được. Và bằng việc in thêm hàng trăm triệu cổ phiếu mới, công ty cũng đã làm giảm đáng kể thu nhập của mình, cũng như Navistar đã làm trước kia.

Nếu tôi có thể nhớ được những cái tên thì tôi đã có thể cho bạn một danh sách dài hơn các công ty nhỏ và không mấy tiếng tăm mà hình ảnh của họ đã biến mất khỏi Quotrons mãi mãi. Có thể bạn cũng đã đầu tư vào một vài trong số những công ty này - tôi không muốn nghĩ rằng mình là người duy nhất làm việc đó. Khi bạn xem xét hàng ngàn công ty phá sản, bạn hãy cộng thêm cả những công ty có khả năng trả nợ nhưng không bao giờ còn có thể trở lại thời kỳ thịnh vượng trước kia, và cả những công ty đã bị mua ở những mức giá quá thấp so với mức cao chưa từng thấy, bạn có thể bắt đầu thấy những nhược điểm trong lý lẽ "họ sẽ luôn luôn trở lại".

Cho đến nay, các cổ phiếu của Các Tổ Chức Duy Trì Sức Khoẻ, các công ty đĩa mềm, các kết nối kép, đồng hồ kỹ thuật số, và các thiết bị di động gia đình vẫn chưa hề trở lại.

Trước bình minh luôn luôn là bóng tối

Con người thường có xu hướng tin rằng khi mọi thứ xấu đi một chút thì sẽ không thể trở nên xấu hơn nữa. Vào năm 1981, có 4.520 giàn khoan dầu hoạt động ở Mỹ, và đến năm 1984, số lượng này đã giảm xuống 2.200. Tại thời điểm đó, rất nhiều người đang mua các cổ phiếu dịch vụ dầu đã tin rằng điều tồi tệ nhất đã qua đi. Nhưng hai năm sau đó chỉ có 686 giàn khoan còn hoạt động, và đến tận ngày nay con số này cũng không vượt quá 1.000.

Những người đầu tư vào các công ty giao hàng toa trần đã rất ngạc nhiên khi ngành này đã giảm thậm tệ từ đỉnh cao với 95.650 đơn vị hàng hóa được giao trong năm 1979, xuống dưới 44.800 vào năm 1981. Đây là mức thấp nhất trong suốt 17 năm, và không ai

đoán được rằng sự việc còn có thể tồi tệ hơn, cho đến khi con số này tiếp tục giảm xuống 17.582 đơn vị vào năm 1982, rồi xuống 5.700 đơn vị vào năm 1983. Đây là một sự sụt giảm kinh hoàng tới 90% đối với một ngành đã một thời sôi nổi.

Đôi khi trước ánh bình minh luôn luôn là bóng tối, nhưng ngược lại, cũng có lúc luôn luôn là bóng tối trước khi tối đen như mực.

Khi nào nó tăng trở lại 10 đô la, tôi sẽ bán

Theo kinh nghiệm của tôi thì không có cổ phiếu xuống giá nào lại có thể tăng trở lại đúng mức mà bạn quyết định bán. Thực tế, chính giờ phút mà bạn nói rằng "Nếu nó tăng trở lại 10 đô la, tôi sẽ bán", có thể là bạn đang đẩy cổ phiếu đó vào hoàn cảnh đảo điên trong vài năm trước khi nó ở ngay dưới mức giá 9,75 đô la và rồi giảm xuống 4 đô la, và cuối cùng là hoàn toàn sụp đổ ở mức giá 1 đô la. Toàn bộ quá trình đau thương này có thể kéo dài một thập kỷ, và tất cả những lúc đó, bạn cố gắng gượng với một món đầu tư mà bạn thậm chí không thích, chỉ bởi một giọng nói bên trong mách bảo bạn hãy cố gắng cho đến khi nó tăng lên 10 đô la.

Bất cứ khi nào tôi bị lôi cuốn vào vòng mê muội của cổ phiếu này, tôi luôn luôn tự nhắc nhở mình rằng, nếu tôi không có đủ niềm tin để tiếp tục mua thêm cổ phiếu của công ty thì tốt nhất là tôi nên bán đi ngay tức khắc.

Có gì phải lo lắng chứ? Những cổ phiếu ổn định chẳng mấy khi biến động

Hai thế hệ các nhà đầu tư đã thấm sâu tư tưởng rằng bạn sẽ chẳng thể gặp bất trắc gì nếu đầu tư vào các cổ phiếu ngành dịch vụ công cộng. Bạn chỉ cần đặt những cổ phiếu vô tư lự này vào két an toàn và chờ để lĩnh cổ tức bằng séc mà thôi. Rồi bỗng nhiên xuất hiện những vấn đề hạt nhân và những vấn đề lãi suất, và các cổ phiếu như Consolidated Edison bị mất giá tới 80%. Nhưng sau đó, cũng thật đột ngột, Con Edison đã giành lại được còn hơn cả những gì đã mất.

Với hàng loạt những vấn đê kinh tế và quản lý mà các nhà máy hạt nhân đắt đỏ gây ra thì cái gọi là khu vực dịch vụ công cộng ổn định cũng trở nên biến động và bất trắc như ngành kinh doanh các khoản tiết kiệm và các khoản nợ hay các cổ phiếu ngành máy tính. Giờ đây đã có những công ty điện mà giá cổ phiếu của chúng có thể tăng gấp mười lần và giảm xuống mười lần. Bạn có thể được rất nhiều hoặc mất rất nhiều, tuỳ thuộc vào mức độ may mắn và

thận trọng của bạn khi lựa chọn các cổ phiếu dịch vụ công cộng này.

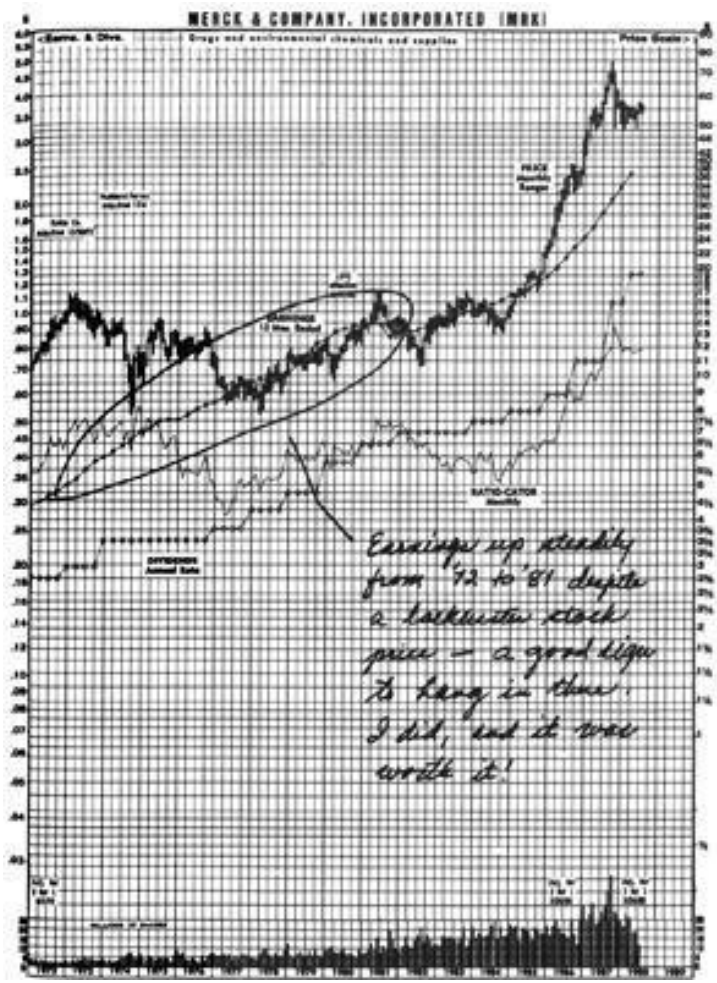
Những nhà đầu tư không thể ngay lập tức hiểu được hoàn cảnh mới này đã phải chịu những sự trừng phạt cả về kinh tế lẫn tinh thần. Cái mà họ gọi là đầu tư thận trọng vào công ty Dịch Vụ Công Cộng Bang Indiana (Public Service of Indiana) hay Công Ty Dịch Vụ Công Cộng Các Nhà Nước Vùng Vịnh (Gulf States Utilities) hoặc là Công Ty Dịch Vụ Công Cộng New Hampshire (Public Service of New Hampshire) cuối cùng lại trở nên rủi ro không kém gì khi họ đầu tư vào những cổ phiếu tăng vọt ở các công ty phát sinh sinh học mới khởi nghiệp - hay trên thực tế còn mạo hiểm hơn bởi họ không thể nhận thức hết những mối đe dọa.

Các công ty luôn luôn vận động, và các triển vọng cũng thường xuyên biến đổi. Đơn giản không có bất kỳ cổ phiếu nào bạn nắm giữ mà bạn lại có thể thờ ơ.

Phải mất một thời gian dài mới có thể có điều gì đó xảy ra

Đây là một điều khác nữa chắc chắn có thể xảy ra: Bạn từ bỏ một cổ phiếu vì bạn đã quá mệt mỏi với việc chờ đợi phép màu nào đó xảy ra, và ngay ngày hôm sau khi bạn thực hiện quyết định của mình thì phép màu đó xảy ra. Tôi gọi đây là sự phát đạt chỉ đến sau khi bỏ cuộc.

Merk đã kiểm tra sự kiên nhẫn của mọi người (xem biểu đồ). Cổ phiếu này chẳng đi đến đâu từ năm 1972 đến năm 1981, mặc dù thu nhập tăng mạnh mẽ với mức trung bình 14% một năm. Rồi chuyện gì đã xảy ra? Nó đã tăng vọt gấp 4 lần trong 5 năm tiếp theo. Ai biết được có bao nhiêu nhà đầu tư bất hạnh đã từ bỏ Merck chỉ vì họ đã quá mệt mỏi khi phải chờ đợi, hay bởi họ mong muốn những "động thái" xảy ra. Nếu họ cập nhật về tình hình kinh doanh của công ty thì nhất định họ đã không bán cổ phiếu này.


MERCK & COMPANY, INCORPORATED (MRK)
Earns. & Divs.
Drugs and environmental chemicals and supplies
Price Scale
Earnings up steadily from '72 to '81 despite a lackluster stock price — a good sign to hang in there. I did, and it was worth it!

MERCK & COMPANY, ĐÃ HỢP NHẤT (MRK)

Earns. & Divs: Thu nhập và cổ tức.

Drugs and environmental chemicals and supplies: Thu nhập và cổ tức cung ứng dược phẩm và hóa chất môi trường.

Price scale: Mức giá.

Keico Co. acquired 11/30/72: Công ty Keico, tiếp quản ngày 30/11/72.

Hubbard Farms acquired 7/74: Hubbard Farms, tiếp quản tháng 7/74.

Price Monthly Ranges: Phạm vi biến động giá cả hàng tháng.

LIFO effective 12/31/80: LIFO, hiệu quả ngày 31/12/80.

Dividends Annual Rate: Cổ tức tỷ lệ hàng năm.

Earnings 12 Mos. Ended: Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.

Ratio-cator Monthly: Tỷ lệ lãi hàng tháng.

Earnings up steadily from '72 to '81 dispite a lackluster stock price - a good sign to hang in there. I did, and it was worth it!: Thu nhập tăng ổn định từ năm 72 đến năm 81 mặc dù giá cổ phiếu có giảm chút ít - một dấu hiệu tốt để tiếp tục đầu tư, và tôi đã làm thế, và đó là việc đáng làm!

Adj. for 2 for 1 6/1/72: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/72.

Adj. for 2 for 1 5/24/86: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 24/5/86.

Adj. for 3 for 1 5/26/88: Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 3:1 ngày 26/5/88.

Millions of shares: Hàng triệu cổ phần.

Cổ phiếu của Angelica Corporation, nhà sản xuất quần áo chuyên dụng hầu như không nhúc nhích từ năm 1974 đến năm 1979. American Greetings cũng chững lại trong suốt 8 năm; GAF Corporation trong 11 năm; Brunswick trong suốt thập niên 1970; SmithKline (sau này trở thành Tagamet) trong nửa cuối thập niên 60 và nửa đầu thập niên 70; Harcourt Brace rồi đến Nixon, Carter, và chính quyền Reagan đầu tiên; và Lukens cũng không hề biến động trong 14 năm.

Tôi giữ cổ phiếu Merck vì tôi đã quen việc quanh quẩn với một cổ phiếu khi mà giá của nó chẳng đi đến đâu. Phần lớn những khoản tiền tôi kiếm được là vào năm thứ ba hay năm thứ tư sau khi tôi sở hữu thứ gì - chỉ riêng Merck là tôi phải đợi lâu hơn. Nếu công ty vẫn hoạt động tốt, và lý do hấp dẫn tôi mua cổ phiếu ngay từ đầu không hề thay đổi, thì tôi hoàn toàn tin rằng chẳng chóng thì chày, sự kiên nhẫn của tôi sẽ được đền đáp.

Giá cổ phiếu không đi đến đâu trong suốt vài năm, tôi coi đó là một điểm lành và đặt cho nó tên gọi "dấu hiệu vững chắc EKG". Bất cứ khi nào tôi thấy dấu hiệu vững chắc EKG trên biểu đồ biến động của một cổ phiếu đã cuốn hút tôi, tôi sẽ coi nó như một gợi ý

chắc chắn rằng một chuyển biến lớn sắp xảy ra.

Bạn phải đặc biệt kiên nhẫn mới có thể duy trì với một cổ phiếu của một công ty thực sự kích thích bạn, trong khi mọi người khác dường như đều phớt lờ nó. Nhưng ở bất cứ công ty nào có các nhân tố cơ bản đều hứa hẹn thì nhất định bạn sẽ nhận được phần thưởng xứng đáng - cổ phiếu Lukens đã tăng gấp 6 lần trong 15 năm, American Greetings tăng 6 lần trong 6 năm, Angelica tăng gấp 7 lần trong 4 năm, Brunswick tăng 6 lần trong 5 năm, và SmithKline tăng 3 lần trong 2 năm.

Hãy xem số tiền mà tôi đã để mất này: Tôi đã không mua nó!

Tất cả chúng ta đều sẽ giàu có hơn rất nhiều nếu chúng ta đầu tư hết vốn liếng vào Crown, Cork, và Seal ở mức giá 50 xu một cổ phiếu (đã điều chỉnh chia nhỏ)! Nhưng giờ đây khi bạn biết được điều này, bạn hãy mở ví của mình ra và kiểm tra bản thông báo giao dịch ngân hàng. Bạn sẽ nhận ra một điều là tiền của bạn vẫn ở đó. Thực tế bạn không hề nghèo đi một xu so với một giây trước, khi bạn phát hiện ra rằng bạn đã để lỡ cơ hội lớn khi không đầu tư vào Crown, Cork, và Seal.

Có thể rất đáng buồn cười khi nói đến điều này, nhưng tôi biết rằng một vài trong số những nhà đầu tư thân cận của tôi luôn tự chất vấn mình hàng ngày đọc đi đọc lại "mười cổ phiếu thành công nhất trên sàn giao dịch chứng khoán New York" và tưởng tượng xem họ đã để mất bao nhiêu tiền khi đã không mua những cổ phiếu này. Điều tương tự cũng xảy ra với thẻ bóng chày, trang sức, đồ đạc, và nhà cửa.

Xem thành công của người khác như thất bại của chính mình không phải là một quan điểm có ích trong thị trường chứng khoán. Thực tế quan điểm này chỉ hoàn toàn dẫn đến sự điên rồ. Bạn càng biết về nhiều cổ phiếu thì bạn sẽ càng nhận ra rằng mình đã bỏ lỡ thêm nhiều cổ phiếu thành công khác, và thế là bạn ngay lập tức buộc tội mình vì đã để mất hàng tỷ, thậm chí hàng nghìn tỷ đô la. Nếu bạn từ bỏ một cổ phiếu hoàn toàn và thị trường tăng 100 điểm mỗi ngày, bạn sẽ tỉnh dậy và lẩm bẩm: "Mình lại vừa để mất 110 tỷ đô la ".

Điều tồi tệ nhất của lối suy nghĩ này là nó dẫn người ta đến việc chơi trò ú tim bằng cách mua những cổ phiếu mà lẽ ra họ không nên mua, nếu chỉ vì mục đích bảo vệ họ khỏi những thất bại đau đớn hơn thất bại thông thường mà họ gặp phải. Điều này thường dẫn tới thất bại thực sự.

Tôi đã bỏ lỡ cổ phiếu đó, nên tôi sẽ nắm lấy cổ phiếu tiếp theo

Vấn đề là, cổ phiếu "tiếp theo" dường như không bao giờ đem lại những kết quả mà chúng ta mong muốn, như chúng ta đều đã chỉ ra. Nếu bạn để lỡ Toy "R" US, một công ty tuyệt vời đang phát triển mau lẹ, và sau đó mua Greenman Brothers, một công ty tồi tệ đang đi xuống thì bạn đã tự nhân đôi sai lầm của mình. Thực tế, bạn đã mắc phải một sai lầm không đem lại tổn thất gì (hãy nhớ rằng bạn không mất gì khi bạn không mua Toy "R" US) và bạn biến nó thành một sai lầm khiến bạn phải mất mát một chút.

Nếu bạn không mua Home Depot ở mức giá thấp và sau đó bạn lại mua Scotty's, Home Depot "tiếp theo", thì có thể bạn lại mắc thêm một sai lầm khác nữa, bởi giá của Home Depot đã tăng gấp 25 lần kể từ khi công ty này cổ phần hóa, còn Scotty's thì chỉ tăng 25 - 30%, kém xa mức tăng của thị trường nói chung trong cùng thời kỳ.

Điều tương tự sẽ xảy ra nếu bạn không mua Piedmont mà mua People Express, hay không mua Price Club mà mua Warehouse Club. Trong hầu hết mọi trường hợp thì thà bạn mua một công ty tốt ngay từ đầu với mức giá cao còn hơn là mua công ty "tiếp theo" ở mức giá hời.

Cổ phiếu tăng giá, thế thì chắc chắn là tôi đã đúng, hoặc là... cổ phiếu giảm giá, vậy thì chắc chắn là tôi đã sai

Nếu tôi phải chọn ra một ảo tưởng lớn nhất về đầu tư thì đó chính là niềm tin rằng khi một cổ phiếu tăng giá thì có nghĩa là bạn đã đầu tư đúng hướng. Mọi người thường cảm thấy hài lòng khi cổ phiếu mà gần đây họ mua với mức giá 5 đô la đã tăng lên 6 đô la, như một minh chứng rằng họ vừa có một quyết định đầu tư thông minh. Nhưng không gì có thể làm bằng chứng tốt hơn thực tế. Tất nhiên, nếu bạn nhanh chóng bán ra ở mức giá cao hơn đó thì bạn sẽ thu được một khoản lợi nhuận kha khá, nhưng hầu hết mọi người đều không bán ra trong những tình huống thuận lợi này. Thay vào đó, họ tự thuyết phục mình rằng giá tăng chứng tỏ vụ đầu tư này đáng giá, và thế là họ tiếp tục giữ cổ phiếu cho đến khi giá giảm và thuyết phục họ rằng vụ đầu tư này không còn tốt nữa. Nếu phải lựa chọn, họ sẽ tiếp tục giữ một cổ phiếu tăng giá từ 10 đô la lên 12 đô la, và từ bỏ cổ phiếu giảm giá từ 10 đô la xuống 8 đô la, trong khi tự nói với mình rằng họ đã "giữ cổ phiếu thành công và từ bỏ cổ phiếu thất bại".

Đó là điều rất có khả năng đã xảy ra vào thời điểm năm 1981, khi

Zapata, một công ty trong ngành dầu lửa đang thời kỳ bùng nổ năng lượng diễn ra mạnh mẽ nhất, trở nên hấp dẫn hơn nhiều so với Ethyl Corp., bỗng trở nên"thất cơ lỡ vận" vì EPA đã áp đặt cấm vận lên sản phẩm chủ yếu của nó - chất phụ gia chì cho xăng dầu. Tuy nhiên, cổ phiếu mạnh hơn trong hai loại cổ phiếu này đã giảm từ 35 đô la xuống 2 đô la, và bạn không thể tự cứu mình khỏi thất bại này nhờ Big Dipper. Trong khi đó, Ethyl đã đạt được những kết quả khả quan từ bộ phận hóa chất chuyên dụng, tăng cường hoạt động ở nước ngoài, và sự tăng trưởng nhanh và ổn định của hoạt động bảo hiểm. Cổ phiếu của Ethyl đã tăng từ 2 đô la lên 32 đô la.

Vì vậy khi người ta nói rằng, "Hãy nhìn xem, trong hai tháng nó đã tăng lên 20%, vậy thì chắc chắn là tôi đã mua một cổ phiếu thành công rồi", hoặc là "Thật tồi tệ, chỉ trong vòng hai tháng nó đã giảm 20%, thế thì đúng là tôi đã mua một cổ phiếu thất bại rồi", thì tức là người ta đang nhầm lẫn giữa giá cả và triển vọng. Nếu họ không phải là những giao dịch viên ngắn hạn đang tìm kiếm lợi nhuận 20% thì những biểu hiện ngắn hạn hoàn toàn chẳng có nghĩa lý gì cả.

Một cổ phiếu tăng giá hay giảm giá sau khi bạn mua nó chỉ nói cho bạn biết một điều là có người khác sẵn sàng trả nhiều hơn - hay ít hơn - cho cùng loại hàng hóa đồng nhất này.

# 19.

# Hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai, và bán khống

Các mánh lới đầu tư đã trở nên quá phổ biến đến mức khẩu hiệu: "Hãy mua một cổ phiếu ở nước Mỹ" trước kia nên chuyển thành: "Mua một hợp đồng quyền chọn ở Mỹ". Còn: "Đầu tư vào hợp đồng tương lai ở Mỹ" giờ đây có nghĩa là: "Sải cánh trên thị trường giao dịch Hợp Đồng Quyền Chọn New York".

Trong suốt cuộc đời đầu tư của mình, tôi chưa từng mua một hợp đồng tương lai hay hợp đồng quyền chọn, và tôi không hề tưởng tượng rằng giờ đây mình sẽ mua một trong số đó. Thật khó có thể kiếm tiền với cổ phiếu phổ thông mà không phát điên lên vì những những món cược thêm này mà như tôi đã nói, bạn hầu như không thể chiến thắng nếu bạn không phải là một nhà giao dịch chuyên nghiệp.

Tuy nhiên, điều đó không có nghĩa là các hợp đồng tương lai không thể đáp ứng mục đích có ích trong thương mại hàng hóa, ở đó một người nông dân có thể đăng ký giá cho lúa mì hay ngô của mình và biết rằng mình có thể bán với mức giá đó khi thu hoạch; và một người mua lúa mì hay ngô cũng có thể làm điều tương tự. Nhưng cổ phiếu không phải là hàng hóa, và không hề tồn tại mối quan hệ giữa nhà sản xuất và người tiêu dùng đòi hỏi có sự bảo hiểm giá cả để có thể đảm bảo thực hiện chức năng của thị trường chứng khoán.

Các báo cáo từ Chicago và New York, hai kinh đô song sinh của các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn đưa ra giả thuyết rằng có khoảng từ 80 đến 95% các nhà đầu tư nghiệp dư là những người thất bại. Tỷ lệ này còn tồi tệ hơn tỷ lệ thấp nhất ở sòng bạc hay trường đua, tuy nhiên giả thuyết này lại khăng khăng cho

rằng tỷ lệ này là "những lựa chọn đầu tư hợp lý". Nếu coi đây là đầu tư hợp lý thì ắt hẳn là tàu Titanic đã không lâm nạn.

Chẳng ích gì khi cố gắng mô tả cách thức hoạt động thực sự của các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, bởi vì (1) việc này đòi hỏi một bài trình bày dài và buồn tẻ mà sau khi nghe xong bạn vẫn không hết lẫn lộn, (2) biết nhiều hơn về những loại hợp đồng này có thể khiến bạn muốn mua chúng, và (3) chính tôi cũng không hiểu lắm về hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn.

Thực sự tôi cũng có biết chút ít về hợp đồng quyền chọn. Đó là lợi nhuận đầy tiềm năng tỏ ra rất cuốn hút các nhà đầu tư nhỏ không hài lòng với việc làm giàu chậm chạp. Nhưng thay vào đó, họ lại lựa chọn nghèo đi nhanh chóng. Đó là bởi vì hợp đồng quyền chọn chỉ thực sự có giá trị cao trong một hay hai tháng, và không như hầu hết mọi cổ phiếu thì thông thường nó trở nên vô giá trị sau khi đáo hạn - sau thời hạn đáo hạn, người mua hợp đồng sẽ phải mua một hợp đồng khác, chỉ để thêm một lần nữa mất sạch số tiền của họ. Sự việc cứ tiếp diễn thế, còn bạn sẽ ngày càng lâm vào tình thế khó khăn.

Và hãy thử xem xét tình huống mà bạn hoàn toàn chắc chắn rằng sắp sửa có một điều kỳ diệu sẽ xảy ra với Sure Thing, Inc., và tin tốt lành khiến giá cổ phiếu tăng cao. Có thể bạn vừa khám phá ra Tagamet, một phương thuốc đặc trị ung thư, một sự tăng vọt thu nhập, hay một trong vô vàn dấu hiệu khả quan chủ yếu khác mà bạn đã được học cách tìm kiếm. Bạn đã tìm thấy một công ty hoàn hảo, và bạn có cảm giác rằng lần đầu tiên mình đang ở gần sát nước bài thùng phá sảnh nhất.

Bạn kiểm tra tài sản của mình, và chỉ có 3.000 đô la trong tài khoản tiết kiệm của bạn. Phần còn lại đã được đầu tư vào các quỹ đầu tư mà Người Không Hiểu Gì Về Ngành Kinh Doanh Tiền Tệ Nghiêm Túc không đời nào để bạn chạm đến. Bạn lục lọi khắp nhà cốt để tìm thấy một món đồ gia bảo nào đó có thể đem đến tiệm cầm đồ, nhưng bạn chỉ thấy chiếc áo lông chồn bắn lỗ hình con bướm. Có khả năng bạn cũng tìm thấy một món nữ trang bằng bạc, nhưng vì bạn chuẩn bị đi dự một bữa tiệc ăn tối vào cuối tuần nên ắt hẳn là vợ (hay chồng) bạn sẽ nhận ra nếu không thấy nó. Bạn cũng có thể bán con mèo của mình, nhưng nó lại không phải nòi mèo quý. Chiếc thuyền buồm nhỏ bằng gỗ thì đang bị rỉ nước, và chắc là chẳng có ai lại bỏ tiền ra để mua những chiếc gậy đánh gôn với tay cầm không tốt.

Vì thế mà tất cả những gì bạn có để bắt tay vào đầu tư ở Sure Thing là vỏn vẹn 3.000 đô la. Với số tiền này, bạn chỉ có thể mua được 150 cổ phiếu ở mức giá 20 đô la mỗi cổ phiếu. Ngay khi bạn vừa cam chịu đầu tư với số tiền ít ỏi thì bạn nghe được những thông tin về tiềm năng của các hợp đồng quyền chọn. Bạn bèn nói chuyện với người môi giới của mình, và anh ta khẳng định chắc chắn rằng hợp đồng quyền chọn mua với giá 20 đô la vào tháng Tư của bạn, giờ có mức phí chọn mua 1 đô la, có thể trị giá đến 15 đô la nếu giá cổ phiếu tăng lên 35 đô la. Một khoản đầu tư trị giá 3.000 đô la ở đây sẽ đem lại cho bạn tổng số tiền 45.000 đô la.

Thế là bạn mua hợp đồng quyền chọn đó, và hàng ngày bạn lật các trang báo, chờ đợi thời khắc cổ phiếu bắt đầu tăng giá. Đến giữa tháng ba vẫn không hề có động thái gì và hợp đồng bạn mua với giá 3.000 đô la giờ đây chỉ đáng giá phân nửa. Bạn muốn bán quách hợp đồng này đi với hi vọng lấy lại được phần nào số tiền của mình, nhưng bạn vẫn tiếp tục giữ lại vì vẫn còn một tháng trước khi đến thời hạn đáo hạn. Và một tháng sau, điều gì phải đến đã đến.

Và nhục nhã xen lẫn tổn thương khi vài tuần sau khi bạn chấm dứt hợp đồng thì cổ phiếu Sure Thing đã tăng giá. Bạn không những mất toàn bộ tiền của mình, mà bạn còn làm điều đó khi bạn đã nhận định đúng về cổ phiếu. Đó là bi kịch thảm hại nhất. Bạn đã làm bài nghiên cứu ở nhà, và thay vì được tưởng thưởng cho công sức nghiên cứu của mình, bạn lại mất trắng. Bạn đã lãng phí toàn bộ thời gian, tiền bạc và tài năng của mình khi điều đó xảy ra.

Thêm một điều tồi tệ nữa về hợp đồng quyền chọn là chúng cực kỳ đắt đỏ. Thực ra chúng cũng không trở nên đắt đỏ đến thế nếu bạn không phải mua đến 4 hay 5 bản hợp đồng mới có thể bù đắp cho cổ phiếu trong cả một năm. Nói theo nghĩa đen thì bạn đang mua thời gian, và thời gian bạn mua càng dài thì bạn phải trả phí mua càng cao. Mức phí hoa hồng trả cho người môi giới cho mỗi giao dịch mua phát sinh là rất hào phóng. Hợp đồng quyền chọn có thể coi là một cách kiếm tiền bất chính của những người môi giới. Một người môi giới với chỉ vài khách hàng mua hợp đồng quyền chọn là đã có thể kiếm sống dễ dàng và dư giả.

Nhưng điều tệ nhất là mua một hợp đồng quyền chọn chẳng có liên quan gì đến việc sở hữu cổ phiếu của một công ty. Khi công ty tăng trưởng và thịnh vượng thì các cổ đông cũng được lợi, nhưng hợp đồng quyền chọn là một trò chơi có tổng bằng không. Mỗi đồng đô la giành được trên thị trường là một đồng đô la mất đi, và

chỉ có rất ít người trở thành kẻ thắng cuộc.

Khi bạn mua cổ phần của một cổ phiếu, thậm chí là một cổ phiếu rủi ro cao thì chính là lúc bạn đang đóng góp một phần vào sự tăng trưởng chung của đất nước. Đó chính là mục đích của cổ phiếu. Ở những thế hệ trước, khi đầu cơ vào cổ phiếu của các công ty nhỏ được coi là một hành động mạo hiểm thì ít nhất "những nhà đầu cơ" đã có đủ vốn để có thể làm cho IBM, McDonald's và Wal-Mart hoạt động. Nhưng trong thị trường hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn bạc tỷ này thì không hề có một chút tiền nhỏ nào được dành cho mục đích xây dựng. Nó chẳng bao giờ cấp tiền cho cái gì, ngoại trừ những chiếc xe hơi, máy bay và những ngôi nhà mà những người môi giới hay một vài người thành công mua cho chính mình. Cái mà chúng ta đang chứng kiến là một thanh toán chuyển khoản khổng lồ đi từ bất cẩn đến cẩn trọng.

Ngày nay có vô vàn cuộc tranh cãi về mục đích sử dụng các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn như một công cụ bảo hiểm vốn đầu tư nhằm bảo vệ tài sản đầu tư vào cổ phiếu của bạn. Như thường lệ, có rất nhiều người trong số những chuyên gia thân cận của tôi đã đi theo lối mòn sai lầm này. Các tổ chức đã mua hàng tỷ đô la tiền bảo hiểm vốn đầu tư, để có thể bảo đảm cho mình trong tình huống thị trường chứng khoán sụp đổ. Họ đã từng nghĩ rằng mình đã được bảo đảm tuyệt đối trong cơn khủng hoảng thị trường vừa rồi nhưng hóa ra là việc bảo hiểm vốn đầu tư lại đi ngược lại mong muốn của họ. Một phần của chương trình bảo hiểm yêu cầu họ phải tự động bán các cổ phiếu cùng thời điểm mà họ mua thêm các hợp đồng tương lai, và việc bán tự động hàng loạt cổ phiếu đã đẩy giá thị trường xuống thấp hơn, kích hoạt việc mua thêm các hợp đồng tương lai và đẩy mạnh hơn nữa giao dịch bán. Trong số những nguyên nhân chắc chắn gây ra cơn sụp đổ thị trường tháng 10 thì bảo hiểm vốn đầu tư là một nguyên nhân chủ yếu, tuy vậy vẫn có rất nhiều tổ chức tiếp tục mua bảo hiểm.

Một số nhà đầu tư cá nhân đã tự mình hiểu được ý tưởng không hay này. (Họ có phải trả gì không khi bắt chước những người chuyên nghiệp?) Họ mua "hợp đồng quyền chọn bán" (loại hợp đồng này tăng giá trị khi thị trường xuống giá) để tự bảo vệ mình khi thị trường suy thoái. Nhưng kể cả hợp đồng quyền chọn bán cũng sẽ trở nên vô giá trị khi đáo hạn, và bạn sẽ phải tiếp tục mua hợp đồng này nếu bạn muốn mình vẫn được bảo vệ. Bạn có thể phải tốn 5 - 10% tổng tài sản đầu tư hàng năm để bảo vệ mình khi thị trường sụt giảm 5 - 10%.

Giống như kẻ nghiện rượu bị dụ dỗ trở lại chai rượu gin bởi mùi bia vô tội, nhà đầu tư chứng khoán đầu tư vào hợp đồng quyền chọn như một công cụ bảo hiểm thông thường không thể tự giúp mình, và ngay sau đó, anh ta sẽ mua hợp đồng quyền chọn vì lợi ích của chính mình, và từ đó nó trở thành hàng rào bảo vệ, hợp đồng liên kết, và hợp đồng chứng khoán hai chiều. Anh ta sẽ quên cả những cổ phiếu đã từng hấp dẫn anh ta ngay từ đầu. Thay vì nghiên cứu các công ty, anh ta dành hết thời gian đi lại hàng giờ và đọc tập san người bấm giờ thị trường và lo lắng về những tấm gương điển hình và những sự hoán vị theo hình chữ chi. Tồi tệ hơn, anh ta đã mất tất cả vốn liếng của mình.

Warren Buffet nghĩ rằng người ta nên đưa ra lệnh cấm đối với các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn và tôi hoàn toàn đồng ý với ông.

Bán khống cổ phiếu

Chắc chắn là bạn đã nghe nói đến hành động kỳ lạ đã có từ lâu đời này. Bán khống cổ phiếu giúp bạn thu lợi từ một cổ phiếu đang xuống giá. (Một số người thích thú với ý tưởng này đã nhìn vào danh mục đầu tư cổ phiếu của mình và nhận ra rằng nếu bạn bán khống cổ phiếu thay vì giữ chúng dài hạn trong suốt những năm qua thì giờ đây họ đã trở nên giàu có rồi).

Bán khống cổ phiếu cũng giống như bạn mượn một món đồ của nhà hàng xóm (trong trường hợp này, bạn không hề biết tên của họ) sau đó bán nó đi và bỏ tiền vào hầu bao. Chẳng chóng thì chày, bạn ra ngoài mua một món đồ giống hệt rồi trả lại cho người hàng xóm, và chẳng có ai khôn hơn ai cả. Nó không thực sự là ăn cắp, nhưng cũng không hẳn là tình cảm láng giềng thân thiết. Nó có vẻ giống như vay mượn với động cơ trục lợi.

Điều mà người bán khống muốn làm là bán món đồ mượn được ở mức giá thật cao, nhưng mua lại món đồ thay thế ở mức giá thật thấp, và giữ lại cho mình phần chênh lệch. Tôi nghĩ rằng bạn có thể làm điều này với máy giặt vải batit (một loại vải gai mịn) hay ống nước trong vườn, nhưng chắc chắn là bạn sẽ kiếm được nhiều hơn từ cổ phiếu - đặc biệt là bắt đầu với những cổ phiếu bị lạm phát về giá. Ví dụ như, nếu bạn tính toán được rằng Polaroid đã được định giá quá cao ở mức 140 đô la một cổ phiếu, bạn có thể bán khống 1.000 cổ phiếu ở mức giá 140 đô la hiện hành ghi chịu vào tài khoản của bạn. Sau đó, bạn có thể chờ cho cổ phiếu giảm giá xuống 14 đô la và quay lại mua 1.000 cổ phiếu như trước với giá chỉ 14.000 đô la, và bạn trở về nhà với khoản lợi nhuận chênh

lệch 126.000 đô la.

Người cho bạn vay cổ phiếu về cơ bản không bao giờ biết được khoản chênh lệch này. Tất cả những giao dịch trên đều được thực hiện trên giấy tờ, và do người môi giới tiến hành. Bán khống cổ phiếu cũng dễ dàng như giữ một cổ phiếu lâu dài vậy.

Trước khi chúng ta trở nên quá phấn khích với vấn đề này, tôi xin lưu ý một số hạn chế của bán khống cổ phiếu. Trong suốt thời gian bạn vay cổ phiếu thì người sở hữu cổ phiếu hợp pháp vẫn nhận được cổ tức và những lợi ích khác, vì thế suốt khoảng thời gian đó bạn không hề có tiền. Hơn nữa, thực tế bạn cũng không thể tiêu lợi nhuận thu được nhờ bán khống cổ phiếu cho đến khi bạn đã hoàn trả cổ phiếu đi vay cho chính chủ và đóng cửa giao dịch. Trong ví dụ về Polaroid, bạn không thể đơn giản lấy 140.000 đô la và sang Pháp nghỉ dài ngày. Bạn đòi hỏi phải duy trì đủ lượng cân bằng trong tài khoản môi giới của mình để bù đắp cho giá trị cổ phiếu bán khống. Khi giá cổ phiếu Polaroid giảm, bạn có thể rút bớt một số tiền, nhưng nếu giá của Polaroid tăng lên thì sao? Thế thì bạn sẽ phải đưa thêm tiền vào để bù đắp thiếu hụt.

Điều đáng sợ về bán khống cổ phiếu là ngay cả khi bạn hoàn toàn bị thuyết phục rằng công ty đó đang sa sút trầm trọng nhưng các nhà đầu tư khác có thể không nhận ra điều đó và vẫn tiếp tục đẩy giá cổ phiếu lên cao hơn. Mặc dù Polaroid đã đạt đến một trạng thái ổn định nực cười, nhưng nếu như nó lại tăng gấp hai lần còn buồn cười hơn lên 300 đô la một cổ phiếu thì sao? Nếu lúc đó bạn bán khống cổ phiếu thì bạn chắc chắn là rất lo sợ. Viễn cảnh phải tiêu 300.000 đô la thay cho 140.000 đô la đi vay quả là đáng sợ. Nếu bạn không có khoảng 100.000 đô la khác để đưa vào tài khoản nhằm giữ vững vị thế của mình, thì có thể bạn sẽ buộc phải thanh khoản và chịu tổn thất nặng nề.

Không ai trong chúng ta có thể tránh được nỗi sợ hãi mà chúng ta cảm thấy khi một cổ phiếu thông thường giảm giá, nhưng chúng ta có thể kiềm chế nỗi sợ hãi đó bởi chúng ta biết rằng nó không thể giảm xuống dưới không. Nếu bạn bán khống một cổ phiếu đang lên giá, bạn sẽ bắt đầu nhận ra rằng chẳng có gì ngăn cản nó tiếp tục tăng đến vô tận, vì không có giới hạn trên cho giá của một cổ phiếu. Vô tận là nơi mà một cổ phiếu bán khống dường như luôn hướng đến.

Trong số những câu chuyện cổ tích về những người bán khống thành công là những câu chuyện kinh hoàng về những người bán khống tuyệt vọng nhìn những cổ phiếu tồi tệ mà họ kỳ vọng tăng

dần không giới hạn, trái với mọi lẽ phải và logic, đẩy họ đến cuộc sống trong trại tế bần. Một trong những người bất hạnh này là Robert Wilson, một con người thông minh và là một nhà đầu tư giỏi, đã bán khống cổ phiếu Resorts International cách đây xấp xỉ một thập kỷ. Cuối cùng thì ông cũng đúng - và hầu hết thì những người bán khống cuối cùng đều đúng - chẳng phải John Maynard Keynes đã nói rằng trong dài hạn "tất cả chúng ta đều sẽ chết" đó sao? Tuy nhiên, trong ngắn hạn, cổ phiếu tăng từ 70 xu lên 70 đô la, tức là gấp 100 lần, khiến ngài Wilson mất đến 20 hay 30 triệu đô la.

Bạn nên nhớ về câu chuyện này nếu bạn dự định bán khống cái gì. Trước khi bán khống một cổ phiếu, bạn phải có nhiều hơn một niềm tin chắc chắn rằng công ty đang xuống dốc. Bạn cần phải kiên nhẫn, can đảm, và có nguồn lực vững vàng để tiếp tục duy trì trong trường hợp giá cổ phiếu không giảm đi - hay tệ hơn là tăng lên. Người ta vẫn cho rằng cổ phiếu sẽ xuống giá, chúng không hề gợi lại cho tôi hình ảnh các nhân vật phim hoạt hình đi bộ trên từng bậc thang lên tầng không khí loãng trên cao. Cho đến khi họ nhận ra tình trạng nguy khốn của mình thì họ sẽ chỉ có thể lơ lửng trên đó mãi mãi mà thôi.

# 20.

# 50.000 người Pháp có thể nhầm lẫn

Nghĩ lại thời kỳ tôi còn là một nhà đầu tư chứng khoán, tôi nhớ đến một vài sự kiện tin tức chủ yếu tác động đến giá cổ phiếu, bắt đầu bằng cuộc bầu cử tổng thống John Kenedy vào năm 1960. Dù mới ở cái tuổi 16 non nớt nhưng tôi cũng nghe nói rằng một nhiệm kỳ tổng thống Đảng Dân chủ không hề tốt cho cổ phiếu, vì vậy mà tôi vô cùng ngạc nhiên khi ngay sau ngày bầu cử, ngày 9 tháng 11 năm 1960, thị trường đã tăng nhẹ.

Trong suốt cuộc khủng hoảng vũ khí hạt nhân Cuba và lệnh bao vây hải quan đối với các tàu thuyền của Liên Xô - lần đầu tiên và duy nhất nước Mỹ của chúng ta phải đối mặt với viễn cảnh ngay trước mắt của cuộc chiến tranh hạt nhân - tôi cảm thấy lo sợ cho chính tôi, cho gia đình tôi, và cho đất nước của tôi. Nhưng thị trường chứng khoán chỉ giảm ít hơn 3% trong ngày hôm đó. Bảy tháng sau đó, khi tổng thống Kenedy chỉ trích ngành thép Hoa Kỳ và buộc ngành này phải điều chỉnh giá cả, tôi không hề cảm thấy lo sợ, thế nhưng thị trường đã giảm ở mức kỷ lục trong lịch sử - 7%. Tôi hoang mang nghĩ rằng tiềm năng của cuộc huỷ diệt hàng loạt bằng vũ khí hạt nhân có lẽ còn ít đe dọa đến phố Wall hơn là việc tổng thống can thiệp vào thị trường chứng khoán.

Vào ngày 22 tháng 11 năm 1963, khi tôi chuẩn bị tham dự một kỳ thi ở Trường Đại Học Boston thì tin tổng thống Kenedy bị bắn đã lan tràn khắp khu sân bãi. Tôi cùng các bạn bè đi đến thánh đường St. Mary cầu nguyện. Ngày hôm sau tôi thấy báo chí nói rằng thị trường chứng khoán đã giảm gần 3%, dù các giao dịch đều hoãn lại khi tin tức về vụ ám sát được công bố chính thức. Ba ngày sau, thị trường lại phục hồi tổn thất giảm giá ngày 22 tháng 11, và thậm chí còn tăng lên.

Vào tháng tư năm 1968, khi tổng thống Johnson tuyên bố ông sẽ không đảm nhận nhiệm kỳ tiếp theo và tuyên bố tạm ngừng cuộc tấn công bằng bom vào Đông Nam Á, rằng ông đề cao đàm phán hòa bình, thị trường đã tăng 2 %.

Trong suốt thập niên 70, tôi dành hết tâm trí cho cổ phiếu và tận tuỵ với công việc ở Fidelity. Trong suốt thời kỳ đó, những sự kiện lớn và những phản ứng của thị trường trước những sự kiện đó như sau: tổng thống Nixon áp đặt lệnh kiểm soát giá (thị trường tăng 3%); tổng thống Nixon từ chức (thị trường giảm 1%) (Nixon đã từng nói rằng nếu ông không phải là tổng thống thì ông sẽ mua cổ phiếu, và một người thích đùa ở phố Wall cũng đáp trả lại rằng nếu Nixon không phải là tổng thống thì ông ta giờ đang chơi cổ phiếu rồi.); Chủ tịch tập đoàn Ford giới thiệu các biện pháp giảm lạm phát hiện thời (Whip Inflation Now) của mình (thị trường tăng 4.6%); IBM thắng một vụ kiện chống độc quyền (thị trường tăng 3.3%); Cuộc chiến Yom Kippur nổ ra (thị trường tăng nhẹ). Thập niên 1970 là thập niên bần cùng nhất của cổ phiếu trong suốt năm thập niên kể từ 1930, tuy nhiên những biến động giá cả trong ngày tính theo phần trăm đa số đều tăng lên - ít nhất là theo những ngày được đề cập ở trên.

Sự kiện có tầm quan trọng lâu dài nhất là lệnh cấm vận dầu mỏ của OPEC, ban hành ngày 19 tháng 10 năm 1973 (lại thêm một ngày 19 tháng 10 may mắn khác!), đã khiến cho thị trường giảm 16% trong 3 tháng và 39% trong 12 tháng. Điều thú vị cần lưu ý là thị trường không phản ứng lại với lệnh cấm vận quan trọng này, mà thực tế nó đã tăng 4 điểm trong ngày hôm đó và tiếp tục tăng thêm 14 điểm trong 5 phiên giao dịch tiếp theo trước khi bắt đầu trận sụt giá trầm trọng. **Điều này chứng minh rằng thị trường, cũng như các cổ phiếu của cá nhân, có thể biến động ngược chiều với những nhân tố cơ bản trong ngắn hạn,** trong trường hợp lệnh cấm vận này, nó biểu hiện ở việc giá xăng dầu tăng, đường ống dẫn khí dài hơn, lạm phát leo thang, và tỷ lệ lãi suất cao hơn ở mức đột biến.

Thập niên 1980 đã chứng kiến những ngày thành công và thất bại khác thường hơn tất cả những thập niên khác có liên quan. Trong bức tranh toàn cục thì một bộ phận trong những thành công hay thất bại này là vô nghĩa. Xét về tầm quan trọng đối với những nhà đầu tư dài hạn thì tôi sẽ xếp cơn sụt giá 508 điểm vào tháng 10 năm 1987 rất xa phía dưới cuộc họp của các bộ trưởng kinh tế vào ngày 22 tháng 9, năm 1985. Chính trong hội nghị thượng đỉnh G7 này, các quốc gia công nghiệp lớn mạnh đã cam kết hợp tác trong chính sách kinh tế và thống nhất giảm giá đồng đô la. Sau khi

quyết định được tuyên bố, thị trường nói chung đã tăng 38% trong vòng 6 tháng. Quyết định này còn có tác động mạnh mẽ hơn đối với các công ty nhất định được hưởng lợi từ đồng đô la giá trị thấp, và những công ty có giá cổ phiếu tăng gấp hai gấp ba lần trong hai năm tiếp theo. Chính vào ngày 19 tháng 10 năm 1987, tôi đang ở châu Âu cùng thời điểm diễn ra cuộc chiến Yom Kippur và hội nghị G7, nhưng ít nhất thì trong những dịp này, tôi đã ra ngoài đi thăm các công ty thay vì đánh hỏng những quả bóng gôn.

Các xu thế và những biến động từ từ đã ăn sâu trong óc tôi. Giai đoạn công-glô-mơ-rớt vào giữa và cuối thập niên 60 đã khiến nhiều công ty đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, chia tách, và cuối cùng không thể phục hồi trong 15 năm tiếp theo. Rất nhiều trong số những công ty này không bao giờ trở lại, và những công ty khác như Gulf và Western, ITT, và Odgen, sau này đã tái hợp lại dưới hình thức các công ty đột biến.

Có một câu chuyện tình yêu vĩ đại với những cổ phiếu mạnh trong những năm 1970. Những cổ phiếu này còn được gọi là "cổ phiếu hợp thời" hay "quyết định số một" mà bạn có thể mua và giữ mãi mãi. Khả năng cầu may ngắn ngủi này của các cổ phiếu được đánh giá quá cao và định giá quá cao đã kéo theo trận sụt giá thị trường có sức phá hủy nặng nề năm 1973 - 1974 (chỉ số Dow đạt 1050 điểm năm 1973 và giảm nặng nề xuống 578 điểm vào tháng 12 năm 1974) với các cổ phiếu mạnh giảm từ 50 đến 90%.

Câu chuyện tình phổ biến với các công ty công nghệ nhỏ từ giữa năm 1982 đến giữa năm 1983 dẫn đến một trận sụt giá tiếp theo (60 - 98%) cũng của những cổ phiếu được ưa chuộng mà người ta cho rằng không thể có biến cố gì. Nhỏ thì có thể đẹp, nhưng không nhất định sẽ có lợi.

Thị trường Nhật Bản tăng mạnh trong khoảng thời gian từ năm 1966 đến năm 1988 đã đẩy chỉ số Nikkei Dow Jones tăng lên 17 lần trong khi đó chỉ số Dow Jones của chúng ta chỉ tăng gấp đôi. Tổng thị giá của tất cả các cổ phiếu Nhật Bản vào tháng 4 năm 1987 thực tế đã vượt qua tổng thị giá các cổ phiếu của Hoa Kỳ, và khoảng cách này ngày càng nới rộng kể từ đó. Những người Nhật Bản có lối nghĩ riêng về cổ phiếu mà tôi không tài nào hiểu được. Mỗi lần tôi đến Nhật Bản để nghiên cứu các tình huống thực tế, tôi đều kết luận rằng tất cả các cổ phiếu đều được định giá quá cao, tuy nhiên chúng vẫn cứ tiếp tục tăng cao hơn nữa. Ngày nay sự thay đổi về giờ giao dịch khiến chúng ta khó có thể chú ý đúng mức đến các nhân tố cơ bản và rời mắt khỏi Quotron. Trong suốt 80 năm tính đến năm 1952, Sở giao dịch chứng khoán New York

mở cửa lúc 10 giờ sáng và đóng cửa lúc 3 giờ chiều, nhờ đó mà các tờ báo có đủ thời gian in các kết quả cho tờ báo buổi chiều và các nhà đầu tư có thể kiểm tra các cổ phiếu của họ trên đường lái xe về nhà. Đến năm 1952, người ta đã huỷ bỏ giao dịch vào ngày thứ 7, nhưng thời gian đóng cửa đã tăng lên 3h30 chiều, và vào năm 1985, giờ mở cửa chuyển sang 9h30, và hiện nay thị trường đóng cửa lúc 4h. Riêng bản thân tôi lại thích một thị trường mở cửa ngắn hơn. Vì như thế chúng ta sẽ có nhiều thời gian hơn dành cho việc phân tích các công ty và đến thăm các viện bảo tàng, những công việc hữu ích hơn nhiều so với việc theo dõi giá cổ phiếu tăng và giảm.

Các tổ chức ngày càng khẳng định vai trò của mình trong thị trường chứng khoán, từ chỗ chỉ đóng vai trò khiêm tốn trong thập niên 1960 đến chỗ thống lĩnh thị trường trong thập niên 80.

Địa vị pháp lý của các công ty môi giới chứng khoán lớn đã thay đổi từ chỗ là những công ty góp vốn, nơi mỗi cá nhân đóng góp một nửa tài sản của mình, đến những tập đoàn, nơi trách nhiệm của mỗi cá nhân đều giới hạn. Về lý thuyết, điều này có tác dụng làm vững mạnh các công ty môi giới chứng khoán, vì với tư cách là những tập đoàn, họ có thể huy động vốn bằng cách bán cổ phiếu cho công chúng. Tôi đã bị thuyết phục rằng đây thực sự là một mặt trái.

Sự phát triển của sở giao dịch qua quầy đã đưa hàng nghìn chứng khoán thứ cấp đã từng được giao dịch bằng phương thức "bảng cân đối hoàn hảo" rất mơ hồ trước đó - nơi bạn không thể biết được rằng mình có nhận được một mức giá thỏa đáng không - đến thị trường vi tính hóa hiệu quả và có tính tin cậy cao.

Cả nước đang tràn ngập trong những bản tin tài chính giờ chót mà hai mươi năm trước còn hiếm khi xuất hiện trên TV. Thành công khó tin của tạp chí Wall Street Week, cùng với Louis Rukeyser, từ khi mới xuất hiện vào ngày 20 tháng 11 năm 1970, đã chứng minh rằng việc công chiếu những tin tức tài chính có thể trở nên phổ biến. Chính thành công của Rukeyser đã là nguồn cảm hứng để các mạng lưới thông tin thường xuyên mở rộng mảng tin tức tài chính của mình, và điều này đến lượt nó đã dẫn đến sự hình thành của Mạng Lưới Tin Tức Tài Chính mang băng giấy máy điện báo đến hàng triệu gia đình Mỹ. Giờ đây, các nhà đầu tư nghiệp dư cũng có thể kiểm tra các cổ phiếu của mình suốt ngày. Tất cả những gì có thể khiến Hounstooth rời khỏi các chuyên viên giao dịch là 15 phút dừng để xem băng giấy điện báo.

Sự bùng nổ rồi sau đó là suy giảm của các đối tượng chịu thuế: đất trang trại, các giếng dầu, các giàn khoan dầu, các xà lan, các nghiệp đoàn thuê nhà giá rẻ, các nghĩa trang, các xưởng sản xuất phim, các trung tâm mua sắm, các đội tuyển thể thao, cho thuê máy tính, và hầu như tất cả những thứ gì khác có thể mua, tài trợ hay thuê mướn.

Sự nổi lên của các nhóm liên kết kinh tế và tiếp quản, và các nhóm mua lại sẵn sàng và có khả năng đảm bảo tài chính cho một giao dịch mua lên tới 20 tỷ đô la. Trong các nhóm mua lại trong nước (Kohlberg, Kravis, và Roberts; Kelso; Coniston Partners; Odyssey Partners; và Wesray), các công ty châu Âu và các nhóm mua lại (Hanson Trust, Imperial Chemical, Electrolux, Unilever, Nestlé, v.v...), và những người đột kích các công ty riêng với một quỹ vốn khổng lồ (David Murdock, Donald Trump, Sam Hyman, Paul Bilzerian, những người anh em Bass, những người Đức quốc xã, gia đình Hafts, Rupert Murdoch, Boone Pickens, Carl Icahn, Asher Edelman, v.v...) bất cứ công ty nào, lớn hay nhỏ, đều góp mặt đầy đủ.

Sự phổ biến của mua lại đòn bẩy, hay LBO, nhờ đó mà toàn bộ các công ty hay các chi nhánh trở thành "tư nhân hoá" - giao dịch mua được thực hiện bởi những người ngoài công ty hay bởi những người quản lý công ty nhưng dùng tiền vay ngân hàng hay tiền huy động được nhờ các trái phiếu giá trị thấp.

Sự phổ biến của những trái phiếu giá trị thấp này, phát minh của Drexel Burnham Lambert và giờ đây được học tập ở khắp mọi nơi.

Sự xuất hiện của việc mua bán các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, đặc biệt là các chỉ số cổ phiếu, cho phép "những nhà giao dịch lập trình" mua hay bán các cổ phiếu trong thị trường cổ phiếu thường, rồi sau đó đảo ngược vị thế của mình vào các thị trường hợp đồng tương lai, ném hàng tỷ đô la để thu lại những khoản lợi nhuận khiêm tốn.

Và trong tất cả những biến cố này, SS Kresge, một công ty lạc hậu và sa sút, đã phát triển công thức thị trường K mart, nhờ đó mà giá cổ phiếu của họ tăng 40 lần trong 10 năm; Masco phát triển vòi nước một tay nắm và tăng 1.000 lần, trở thành cổ phiếu vĩ đại nhất trong 40 năm - và ai có thể đoán được rằng đây lại là cổ phiếu của một công ty sản xuất vòi nước? Những công ty tăng trưởng nhanh thành công đều trở thành những chiếc túi mười gang, các cổ phiếu truyền tai nhau thì phá sản, và các nhà đầu tư nhận được cổ phần "Baby Bell" khi ATT tan rã và đã làm tăng gấp đôi số tiền

của mình trong 4 năm.

Nếu bạn hỏi tôi biến cố nào có ý nghĩa quan trọng nhất trong thị trường chứng khoán, tôi sẽ xếp sự tan rã của ATT ở gần vị trí cao nhất (sự kiện này đã làm ảnh hưởng đến 2.96 triệu cổ đông), và biến cố tháng 10 có lẽ không được xếp trong top 3 của tôi.

Đây là một vài điều tôi đã nghe được gần đây:

Tôi đã nghe nói rằng những nhà đầu tư nhỏ không có bất kỳ cơ hội nào trong môi trường nguy hiểm này vì thế tốt nhất là họ nên rút lui. Một nhà cố vấn thận trọng đã hỏi: "Bạn có xây nhà sau cơn động đất không?". Nhưng trận động đất không diễn ra phía dưới ngôi nhà, mà là ở dưới văn phòng bất động sản.

Các nhà đầu tư nhỏ có thể trải nghiệm qua nhiều thị trường khác nhau đến khi họ tìm được một món hàng hóa tốt. Nếu có ai đó nên lo lắng thì đó chính là những người hoài nghi. Xét cho cùng thì tất cả những tổn thất trong tháng 10 vừa qua cũng chỉ là những tổn thất với những người chịu tổn thất. Họ không phải là những nhà đầu tư dài hạn. Chính những người chơi chứng khoán thế chấp, hay các ac-bit đầy rủi ro, những người chơi hợp đồng quyền chọn, và các giám đốc quản lý danh mục đầu tư nghe theo hiệu lệnh bán trên máy tính của họ là những người thất bại. Giống như con mèo nhìn thấy hình ảnh của mình trong gương, những người bán cổ phiếu đã tự hù dọa và gây hoang mang cho chính mình.

Tôi đã nghe nói rằng kỷ nguyên quản lý chuyên nghiệp đã đem đến tính tinh vi, thận trọng và trí tuệ cho thị trường chứng khoán. Có tới 50.000 nhà đầu tư cổ phiếu đã chiếm lĩnh thị trường, và cũng giống như 50.000 người Pháp, họ không thể mắc sai lầm.

Từ vị trí của mình, tôi sẽ nói rằng 50.000 nhà đầu tư chứng khoán luôn luôn đúng, nhưng chỉ trong 20% cuối cùng của một biến động cổ phiếu điển hình. Đó chính là 20% mà phố Wall nghiên cứu, hò hét, và rồi xếp hàng vì nó - lúc nào cũng hết sức để tâm đến những lối thoát thị trường. Từ đó hình thành ý tưởng thu được lợi nhuận thần tốc và xô đẩy nhau để ra khỏi thị trường.

Các nhà đầu tư nhỏ không phải chen lấn xô đẩy trong đám đông này. Họ có thể thong thả bước vào khi có một đám đông đứng ở lối ra, và bước ra khi có một đám đông đứng ở lối vào. Sau đây là danh sách những cổ phiếu từng được nhiều tổ chức lớn ưa chuộng vào

giữa năm 1987 nhưng đã phải bán ra ở mức giá cực thấp 10 tháng sau đó, thay vì thu nhập cao, các triển vọng hứa hẹn, và các luồng tiền mặt tốt. Bản thân các công ty không hề thay đổi, nhưng các tổ chức đã mất đi sự quan tâm: Automatic Data Processing, Coca-Cola, Dunkin' Donuts, General Eletric, Genuine Parts, Philip Morris, Primerica, Rite Aid, Squibb, và Waste Management.

Tôi đã nghe nói rằng một ngày giao dịch 200 cổ phiếu là một tiến bộ lớn so với ngày giao dịch 100 cổ phiếu, và một thị trường hay biến động có một lợi thế rất lớn.

Nhưng không phải trong trường hợp bạn chìm đắm trong thị trường đó - như chúng ta đã làm. Năm ngoái, 87% các cổ phiếu được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York đã được sang tay ít nhất là một lần. Vào đầu thập niên 60, một ngày giao dịch với 6 đến 7 triệu cổ phiếu trở nên bình thường, và tỷ lệ lãi doanh thu từ cổ phiếu là 12% một năm. Trong thập niên 1970, một ngày giao dịch với 40 đến 60 triệu cổ phiếu trở thành bình thường và đến thập niên 1980, con số này tăng lên 100 - 120 triệu cổ phiếu. Giờ đây, nếu chúng ta không có những ngày giao dịch với 150 triệu cổ phiếu thì chắc hẳn mọi người đều nghĩ rằng có vấn đề bất trắc nào đó đang xảy ra. Tôi biết tôi cũng là một phần nguyên nhân, bởi tôi tiến hành mua bán cổ phiếu hàng ngày. Nhưng những cổ phiếu thành công lớn của tôi vẫn tiếp tục là những cổ phiếu mà tôi nắm giữ trong ba hay thậm chí bốn năm.

Doanh thu khổng lồ và thần tốc đã được thúc đẩy bởi các quỹ chỉ số thông thường, các quỹ này mua và bán hàng tỷ cổ phiếu mà không hề quan tâm đến đặc điểm riêng của các công ty liên quan, và còn bởi "các quỹ chuyển đổi", cho phép các nhà đầu tư chuyển từ cổ phiếu sang tiền mặt, hoặc từ tiền mặt sang cổ phiếu, mà không trì hoãn hay yêu cầu nộp phạt.

Không lâu sau đó, chúng ta có doanh thu 100% hàng năm từ cổ phiếu. Nếu hôm nay là thứ ba thì tôi nhất định phải mua cổ phiếu của General Motors! Làm sao mà công ty tồi tệ này lại có thể duy trì trong tình trạng không biết bán những bản báo cáo thường niên ở đâu chứ? Một cuốn sách mới xuất bản với tên gọi What's Wrong with Wall Street (Có điều gì không ổn đang xảy ra với phố Wall) đã báo cáo rằng chúng ta tốn khoảng 20 đến 30 tỷ đô la hàng năm để duy trì những giao dịch khác nhau và trả cho phí hoa hồng và phí giao dịch cổ phiếu, hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn. Điều đó có nghĩa là chúng ta tốn nhiều tiền hơn vào việc di chuyển các cổ phiếu đi đi lại lại hơn là huy động vốn cho những chứng khoán mới. Xét cho cùng, huy động vốn cho các

doanh nghiệp mới chính là lý do chúng ta có cổ phiếu ngay từ đầu. Và khi giao dịch kết thúc vào tháng Mười Hai hàng năm, danh sách khổng lồ gồm 50.000 nhà đầu tư cổ phiếu trông không khác nào thời điểm tháng Giêng vừa qua.

Các nhà đầu tư lớn đã hấp thụ thói quen này nhanh chóng trở thành những ống hút kem ngắn hạn mà những người môi giới xung quanh họ đã từng yêu thích. Một số người đã gọi đó là "thị trường thuê - một - cổ - phiếu". Giờ đây chính những người nghiệp dư lại trở nên thận trọng, còn những người chuyên nghiệp thì tỏ ra rất thất thường. Công chúng chính là nhân tố ổn định và có khả năng an ủi.

Tính thất thường của các phòng tín thác, khu vực phố Wall, và hạt tài chính Boston có thể là một cơ hội tốt cho bạn. Bạn có thể đợi những cổ phiếu đã không còn được ưa chuộng giảm xuống mức giá cực thấp và mua chúng.

Tôi đã nghe nói rằng trận sụt giá vào thứ hai ngày 19 tháng 10 chỉ là một trong rất nhiều trận sụt giá lịch sử khác diễn ra vào các ngày thứ hai, và các nhà nghiên cứu đã dành hàng giờ để tìm hiểu về hiệu ứng ngày thứ hai. Thậm chí họ vẫn tiếp tục nói chuyện với nhau về hiệu ứng ngày thứ hai khi tôi đến Wharton.

Sau khi đã xem xét vấn đề này, tôi thấy cần có một số lưu ý sau đây: từ năm 1953 đến năm 1984, thị trường cổ phiếu đạt tổng cộng 919,6 điểm, nhưng đã mất 1.565 điểm vào các ngày thứ hai. Vào năm 1973, thị trường tăng tổng cộng 169 điểm nhưng lại xuống 149 điểm vào các ngày thứ hai; vào năm 1974, thị trường xuống 235 điểm tổng thể và 149 điểm vào các ngày thứ hai; vào năm 1984, thị trường tăng tổng cộng 149 điểm và giảm 47 điểm vào các ngày thứ hai; vào năm 1987, giảm 483 điểm vào các ngày thứ hai và tăng toàn bộ 42 điểm.

Nếu thực sự có hiệu ứng ngày thứ hai thì tôi nghĩ là mình biết lý do tại sao. Các nhà đầu tư không thể nói chuyện với các công ty trong hai ngày cuối tuần. Tất cả các nguồn thông tin thông thường về các nhân tố cơ bản đều đóng cửa, khiến cho mọi người trải qua 16 giờ đầy lo lắng về việc đồng yên xuống giá, đồng yên tăng giá, cơn lũ ở sông Nile, mất mùa cà phê ở Brazil, sự phát triển của các loài ong độc, hay những nỗi lo sợ khác và những biến cố được trình bày trong các tờ báo chủ nhật. Kỳ nghỉ cuối tuần cũng là khoảng thời gian mà người ta đủ rảnh rỗi để đọc những dự báo dài hạn ảm đạm của các nhà kinh tế, những người viết các cột khách mời hay các trang xã luận.

Nếu bạn không thận trọng đi ngủ muộn và lờ đi những tin tức kinh doanh chung chung, thì bạn sẽ tự xây dựng trong tâm trí mình hàng loạt những nỗi lo sợ và nghi ngờ đến mức bán ngay tất cả những cổ phiếu của mình trong buổi sáng thứ hai. Theo tôi nghĩ, đó chính là nguyên nhân cơ bản của hiệu ứng ngày thứ hai. (Cuối ngày thứ hai, tôi đã có cơ hội gọi điện cho một hay hai công ty để biết rằng họ không hề ngừng trệ kinh doanh, và đây chính là nguyên nhân làm giá cổ phiếu hồi phục trong suốt tuần đó.)

Tôi đã từng nghe nói rằng thị trường 1987 - 1988 đang quay trở lại thời kỳ thị trường 1929 - 1930 và chúng ta chuẩn bị phải đối mặt với một cuộc suy thoái khác. Cho đến nay, thị trường 1987 - 1988 không hề biểu hiện hoàn toàn tương tự như thị trường 1929 - 1930, nhưng nếu vậy thì sao? Nếu chúng ta có thêm một cuộc suy thoái thì không phải là vì thị trường chứng khoán sụp đổ, mà nguyên nhân gây ra cuộc suy thoái trước đó chính là do thị trường sụp đổ. Trong những ngày này, chỉ có 1% những người Mỹ nắm giữ các cổ phiếu.

Cuộc suy thoái trước xảy ra do tình trạng đình trệ kinh tế ở một đất nước có tới 66% lực lượng lao động làm việc trong ngành sản xuất, 22% trong ngành nông nghiệp, và không hề có an ninh xã hội, trợ cấp thất nghiệp, các kế hoạch tiền lương hưu, các khoản phúc lợi và chăm sóc y tế cho người cao tuổi, các khoản nợ đảm bảo cho sinh viên, hay các tài khoản ngân hàng được chính phủ bảo đảm. Ngày nay, ngành sản xuất chỉ chiếm 27% lực lượng lao động, ngành nông nghiệp chiếm một tỷ lệ khiêm tốn 3%, và ngành dịch vụ chỉ chiếm 12% trong năm 1930, đã tăng đột biến trong suốt thời kỳ suy thoái, và bùng nổ, giờ đây đã thu hút đến 70% lực lượng lao động Hoa Kỳ. Không giống như thập niên 30, ngày nay có một tỷ lệ phần trăm rất lớn những người có nhà riêng; rất nhiều người sống trong những ngôi nhà tự do và sạch sẽ hay chứng kiến vốn của họ tăng mạnh mẽ khi giá trị tài sản tăng cao. Ngày nay, mỗi hộ gia đình bình thường đều có hai người có thu nhập thay vì một người như trước kia, một tình trạng kinh tế chưa từng tồn tại 60 năm về trước. Nếu chúng ta có một cuộc suy thoái, thì nó sẽ không bao giờ giống như lần trước!

Vào kỳ nghỉ cuối tuần và các ngày thường trong tuần tôi đã nghe nói rằng đất nước đang chia tách. Đồng tiền của chúng ta trước kia quý như vàng thì giờ đây chỉ rẻ như hạt bụi mà thôi. Chúng ta không thể chiến thắng một cuộc chiến tranh nữa. Chúng ta cũng không thể giành huy chương vàng trong những cuộc thi đấu ngắn trên băng. Đất nước đang bị chảy máu chất xám. Chúng ta đang để những cơ hội việc làm rơi vào tay những người Hàn Quốc. Chúng

ta để ô tô của người Nhật thắng thế. Chúng ta bị người Nga đánh bại trong môn bóng rổ. Chúng ta để người Ả rập chiếm lĩnh thị trường dầu. Và chúng ta phải mất mặt với Iran.

Ngày ngày tôi đều nghe nói rằng các công ty lớn sắp sửa đóng cửa kinh doanh. Chắc chắn là cũng có một vài trong số đó đóng cửa hoạt động. Nhưng còn hàng ngàn công ty nhỏ hơn mới gia nhập ngành và đem đến hàng triệu việc làm mới thì sao? Khi tôi đi thăm một vòng các trụ sở công ty khác nhau, tôi thực sự ngạc nhiên khi phát hiện ra rằng rất nhiều công ty vẫn đang hoạt động mạnh mẽ. Thực tế, một vài công ty còn làm ăn có lãi. Nếu chúng ta mất hết nhiệt huyết kinh doanh và đều đi lao động thì thử hỏi ai sẽ là những người phải chịu cảnh tắc đường trong giờ cao điểm?

Tôi đã thấy những bằng chứng cho thấy hàng trăm các công ty như thế này đã cắt giảm chi phí và tìm ra cách thức hoạt động hiệu quả hơn. Tôi thấy hình như rất nhiều trong số các công ty này đã giàu có hơn so với cuối thập niên 1960, khi các nhà đầu tư còn lạc quan hơn. Các CEO tài giỏi hơn và phải chịu nhiều áp lực công việc hơn. Các nhà lãnh đạo và các công nhân đều hiểu rằng họ cần phải cạnh tranh.

Ngày ngày tôi đều nghe nói rằng đại dịch AIDS sẽ tấn công chúng ta, hạn hán sẽ tấn công chúng ta, lạm phát sẽ tấn công chúng ta, suy thoái sẽ tấn công chúng ta, thâm hụt ngân sách sẽ tấn công chúng ta, và đồng đô la yếu sẽ tấn công chúng ta. Ồ. Giả sử đồng đô la yếu sẽ tấn công chúng ta. Họ nói với tôi rằng giá bất động sản sắp sửa giảm. Tháng trước mọi người đã bắt đầu lo lắng về điều đó. Tháng này họ lại lo lắng về tầng ozon. Nếu bạn tin vào câu châm ngôn đầu tư cũ rích rằng thị trường chứng khoán đang trèo lên một "bức tường lo lắng", hãy lưu ý rằng "bức tường lo lắng" hiện nay đang có kích thước phù hợp và đang lớn dần lên từng ngày.

Tôi đã xây dựng những luận điểm biện bác đối với cuộc tranh luận phổ biến rằng thâm hụt thương mại sẽ tấn công chúng ta. Hóa ra nước Anh đã từng bị thâm hụt ngân sách trầm trọng trong suốt 7 năm, nhưng cuối cùng họ đã phát triển thịnh vượng trong giai đoạn thâm hụt. Chẳng có ích gì khi lo lắng về vấn đề này. Khi tôi nghĩ đến nó thì mọi người đã hoàn toàn quên về thâm hụt thương mại và bắt đầu lo lắng về thặng dư thương mại sắp xảy ra.

Tại sao ông hoàng phố Wall luôn luôn không bận đồ? Chúng ta quá lo lắng bắt gặp hành động này đến mức mỗi lần ông ta diễu hành trong bộ lễ phục hoàn chỉnh thì chúng ta đều nghĩ mình

đang nhìn thấy một người ở trần.

Tôi đã từng nghe nói rằng các nhà đầu tư nên cảm thấy vui mừng khi các công ty mà họ đầu tư bị những người đột kích công ty mua lại, hoặc bị tư nhân hóa bởi ban giám đốc, vì đôi khi nhờ thế mà giá cổ phiếu tăng gấp đôi chỉ sau một đêm.

Khi một người đột kích xuất hiện và mua lại một công ty vững mạnh và thịnh vượng thì chính những cổ đông là những người bị cướp đoạt. Có thể ngay lúc đó họ đã đạt được một thỏa thuận có lợi, nhưng về lâu dài họ đã tự đánh mất những phần thưởng của mình nhờ sự tăng trưởng tương lai. Các nhà đầu tư chỉ cảm thấy hạnh phúc tột độ khi từ bỏ các cổ phiếu của họ ở Taco Bell trong trường hợp Pepsi - Cola mua các cổ phiếu này với giá 40 đô la mỗi cổ phiếu. Nhưng công ty tăng trưởng nhanh này vẫn tiếp tục tăng trưởng nhanh, và với thu nhập khổng lồ thì một Taco Bell độc lập giờ đây có thể đáng giá 150 đô la một cổ phiếu. Giả sử một công ty đình trệ đang tăng trưởng trở lại từ mức giá 10 đô la, và một số người giàu có đề nghị tư nhân hóa công ty này ở mức giá 20 đô la. Điều này có vẻ khá kinh khủng khi nó xảy ra. Nhưng khi nó tăng trở lại mức giá 100 đô la thì chỉ có riêng doanh nghiệp tư nhân được hưởng lợi mà thôi.

Rất nhiều chiếc túi mười gang giàu tiềm năng đã bị các công ty sáp nhập và các công ty tiếp quản loại khỏi cuộc chơi.

Tôi đã từng nghe nói rằng đất nước chúng ta đang nhanh chóng trở thành một quốc gia của những người buôn bán chứng khoán nợ, uống cà phê ca-pu-chi-nô, đi nghỉ, và ăn bánh sừng bò vô dụng.

Thật đáng buồn khi Mỹ là một trong những quốc gia có tỷ lệ tiết kiệm thấp nhất trong thế giới phát triển. Chính phủ phải chịu một phần trách nhiệm trong vấn đề này vì đã "bạc đãi" các khoản tiết kiệm bằng cách đánh thuế vào lợi nhuận tư bản và cổ tức, trong khi "trọng đãi" các khoản nợ bằng việc khấu trừ thuế đánh vào tiền lãi. Tài Khoản Hưu Tức Cá Nhân là một trong những phát minh hữu ích trong thập niên vừa qua - cuối cùng những người Mỹ đã được khuyến khích tiết kiệm thứ gì đó được miễn thuế - vậy chính phủ đã làm gì? Chính phủ đã xoá bỏ việc miễn trừ cho tất cả trừ những người có thu nhập khiêm tốn.

Tuy nhiên điều nực cười là tôi vẫn tiếp tục lạc quan về nước Mỹ, về những người dân Mỹ, và về đầu tư nói chung. Khi bạn đầu tư vào cổ phiếu, bạn phải có một niềm tin cơ bản vào tính nhân bản, vào

chủ nghĩa tư bản, vào đất nước nói chung, và về tương lai thịnh vượng. Cho đến nay, không có gì đủ mạnh mẽ để có thể lôi kéo tôi ra khỏi sự nghiệp đầu tư.

Người ta đã kể với tôi rằng người Nhật đã bắt đầu làm những vật trang trí nhỏ và những chiếc ô bằng giấy để trang trí cho cocktail Hawai của họ, trong khi đó chúng ta bắt đầu sản xuất xe hơi và tivi; và giờ đây họ sản xuất xe hơi và tivi, còn chúng ta thì làm những vật trang trí nhỏ và những chiếc ô giấy để trang trí cocktail Hawaii. Nếu như thế, chắc chắn phải có một công ty tăng trưởng nhanh sản xuất những vật trang trí đó ở nơi nào đó trên nước Mỹ mà chúng ta nên điều tra. Đó có thể là hậu duệ của Stop & Shop.

Nếu bạn muốn nắm lấy điều gì từ phần cuối cùng này thì tôi hi vọng rằng bạn sẽ nhớ những điều sau đây:

• Một lúc nào đó trong tháng sau, năm sau, hay ba năm nữa, thị trường sẽ giảm mạnh mẽ.

• Thị trường sụt giảm là những cơ hội tốt để mua cổ phiếu ở các công ty bạn thích. Chuyển biến đảo ngược - định nghĩa của phố Wall về hiện tượng giảm giá mạnh - đẩy các công ty nổi tiếng xuống những mức giá hời.

• Cố gắng dự đoán chiều hướng biến động của thị trường trong một, hay thậm chí hai năm là điều không tưởng.

• Để có thể tiếp tục đầu tư, bạn không nhất thiết phải lựa chọn đúng trong mọi thời điểm, hay trong phần lớn thời gian.

• Các công ty thành công lớn nhất đã gây ngạc nhiên lớn cho tôi, và các công ty tiếp quản thì thậm chí còn gây ngạc nhiên lớn hơn. Phải mất hàng năm chứ không phải hàng tháng để có thể tạo ra những kết quả đáng kể.

• Các loại cổ phiếu khác nhau có mức độ rủi ro và khả năng sinh lợi khác nhau.

• Bạn có thể tạo ra những số tiền khổng lồ bằng cách cộng dồn lợi nhuận liên tục 20 - 30% của các công ty vững mạnh.

• Giá cổ phiếu thường biến động ngược chiều với các nhân tố cơ bản nhưng trong dài hạn, chiều hướng biến động và tính lâu bền của lợi nhuận sẽ chiếm ưu thế.

• Nếu chỉ bởi vì một công ty đang hoạt động tồi tệ, điều đó không

có nghĩa là nó sẽ còn tệ hơn.

• Nếu chỉ bởi giá cả đang tăng lên, điều đó không có nghĩa là bạn đã đúng.

• Nếu chỉ vì giá cả đang giảm xuống, điều đó không có nghĩa là bạn đã sai.

• Các công ty vững mạnh với quyền sở hữu quy chế lớn và rất nhiều tin tức phố Wall đã lấn át thị trường và được định giá quá cao đang chuẩn bị bước vào giai đoạn sau hay đối đầu với một cuộc suy thoái.

• Mua một công ty với những triển vọng tầm thường chỉ bởi vì giá cổ phiếu rẻ là một phương pháp thất bại.

• Bán cổ phiếu của một công ty tăng trưởng nhanh nổi tiếng chỉ vì cổ phiếu có vẻ như được định giá hơi cao một chút là một phương pháp thất bại.

• Các công ty không phát triển mà không có lý do gì, vì vậy mà các công ty tăng trưởng nhanh cũng không thể duy trì vị trí của mình mãi mãi.

• Bạn chẳng mất gì nếu không sở hữu một cổ phiếu thành công, ngay cả khi đó là một chiếc túi mười gang.

• Một cổ phiếu không thể biết rằng bạn đang nắm giữ nó.

• Đừng quá gắn bó với một cổ phiếu thành công đến mức bạn cảm thấy quá tự mãn và không còn theo sát tình hình kinh doanh của công ty.

• Nếu giá một cổ phiếu giảm xuống không thì dù bạn mua cổ phiếu đó với mệnh giá 50, 25, 5 hay 2 đô la, bạn cũng đều chịu tổn thất như nhau - đó là tất cả số tiền bạn đầu tư.

• Bằng cách lược bỏ bớt và luân phiên giữa các cổ phiếu thận trọng dựa vào các nhân tố cơ bản, bạn có thể cải thiện kết quả của mình. Khi các cổ phiếu không tuân theo quy luật thực tế nào và tồn tại nhiều lựa chọn hấp dẫn hơn, hãy bán chúng và chuyển sang các cổ phiếu khác.

• Khi các quân bài triển vọng lật lên, hãy tăng tiền đặt cược của bạn, và ngược lại.

• Bạn sẽ không thể cải thiện được kết quả nhờ việc ngắt hoa hay tưới cỏ.

• Nếu bạn thấy mình không đủ khả năng chiến thắng trên thị trường thì hãy mua một quỹ đầu tư và tiết kiệm cho mình rất nhiều khoản phụ phí cũng như công việc ngoài giờ.

• Luôn có điều gì đó khiến bạn phải lo lắng.

• Hãy giữ một thái độ cởi mở với những ý tưởng mới.

• Bạn không nhất thiết phải "hôn tất cả các cô gái". Tôi đã để lỡ rất nhiều chiếc túi mười gang, nhưng điều đó không hề ngăn cản tôi chiến thắng trong thị trường.

# Lời bạt
# Bị đột kích bất ngờ

Tôi đã mở đầu cuốn sách này với một câu chuyện về một kỳ nghỉ, vậy có lẽ tôi cũng nên kết thúc với một câu chuyện như thế chăng. Đó là vào tháng 8 năm 1982. Carolyn và tôi cùng với các con đã sẵn sàng trên chiếc ô tô. Chúng tôi lái xe đến Maryland để dự lễ cưới của em gái Carolyn, tên là Madalin Cowhill. Chúng tôi phải dừng chân 8 hay 9 lần trên suốt chặng đường từ Boston đến đám cưới. Đây đều là trụ sở của các công ty cổ phần trong phạm vi 100 dặm theo đường chim bay.

Gần đây, tôi và Carolyn đã ký hợp đồng mua một ngôi nhà mới. Ngày 17 tháng 8 là thời hạn cuối cùng để chúng tôi có thể chấm dứt hợp đồng mà không phải bồi thường số tiền 10% mà chúng tôi đã đặt cọc. Tôi đã tự nhắc nhở mình rằng đây là tất cả tiền lương tôi nhận được trong suốt ba năm làm việc ở Fidelity.

Việc mua nhà đòi hỏi một niềm tin mạnh mẽ vào thu nhập tương lai của chính tôi, và thu nhập này lại phụ thuộc rất lớn vào tương lai của toàn thể nước Mỹ.

Gần đây, tôi rơi vào tình trạng chán chường. Tỷ lệ lãi suất đã tăng lên hai con số, khiến nhiều người lo sợ rằng chúng ta sẽ sớm nghèo đi như Brazil, trong khi những người khác thì hài lòng vì chúng ta sẽ chỉ nghèo đi như những năm 30. Những quan chức nhạy cảm thì băn khoăn liệu họ có nên học câu cá, săn bắt, và hái lượm hoa quả để đi tiên phong cho hàng triệu người thất nghiệp sẽ sớm phải vào rừng kiếm sống hay không. Chỉ số trung bình Dow Jones ngành công nghiệp duy trì trong khoảng 700 điểm, trong khi một thập kỷ trước, nó vào khoảng 900 điểm. Nhiều người đang nghi ngại rằng mọi thứ sẽ còn tồi tệ hơn.

Nếu mùa hè năm 1987 chúng tôi vẫn còn có thể lạc quan thì mùa

hè năm 1982 hoàn toàn ngược lại. Chúng tôi nghiến răng và quyết định không chấm dứt hợp đồng mua nhà. Chúng tôi nhận ra rằng tại một nơi nào đó ở Connecticut, có ngôi nhà mới của chúng tôi. Vấn đề khó khăn là làm sao chúng tôi có thể trả tiền mua nhà trong dài hạn.

Phớt lờ tất cả những điều trên, tôi dừng chân vào thăm Insilco, ở Meriden, Connecticut. Carolyn cùng các con dành ba tiếng đồng hồ ở khu vui chơi video có mái vòm tìm kiếm Arati. Khi kết thúc chuyến thăm, tôi đã gọi điện về văn phòng của mình. Họ đã cho tôi biết thị trường vừa tăng 38.8 điểm. Bắt đầu từ mức 776 điểm, đến mùa hè năm 1988, thị trường đã tăng 120 điểm. Mọi người đột nhiên đều cảm thấy hào hứng. Và họ thậm chí còn hào hứng hơn vào ngày 20 tháng 8, khi thị trường tăng thêm 30,7 điểm.

Gần như chỉ sau một đêm, thị trường đã hoàn toàn thay đổi. Những người đã dành sẵn vị trí cắm trại trong rừng cho mình lại đổ xô về mua tất cả các cổ phiếu mà họ có thể tiếp cận được. Họ gần như giẫm đạp lên nhau để có thể quay lại thị trường đầu cơ giá lên. Có một cuộc đổ xô đầu tư điên cuồng vào tất cả các loại công ty triển vọng mà chỉ một tuần trước đó thôi gần như đã hoàn toàn tê liệt.

Tôi chẳng có việc gì để làm ngoài kinh doanh như bình thường. Tôi đã đầu tư toàn bộ - cả trước và sau khi thị trường hồi phục kỳ diệu. Và lúc nào tôi cũng đầu tư toàn bộ. Cảm giác bị đột kích bất ngờ thật là lý thú. Mặt khác, tôi không thể quay lại để mua thêm cổ phiếu. Tôi còn phải đến thăm Uniroyal ở Middlebury, Connecticut, và sau đó là Armstrong Rubber ở New Haven. Ngày hôm sau, tôi lại phải đến thăm Long Island Lighting ở Mineola, New York, và Hazeltine ở Commack. Hôm sau nữa là Philadelphia Electric và Fidelcor ở Philadelphia. Nếu tôi có thể hỏi hết những điều thắc mắc thì chắc hẳn tôi đã biết được nhiều điều mà mình không biết. Và tôi không thể lỡ đám cưới của cô em vợ. Bạn cần phải thực hiện những điều ưu tiên trước, nếu bạn muốn đầu tư cổ phiếu hiệu quả.

# Lời cảm ơn

Tôi muốn ghi nhận sự hỗ trợ nhiệt thành và đắc lực của một số cá nhân và tổ chức trong việc chuẩn bị cho ấn phẩm cập nhật này của Trên đỉnh phố Wall (One Up On Wall Street): về ủng hộ chung - Doe Coover, đại diện giới văn học; Paula Caputo, giám đốc marketing của Fidelity Capital; và Ellen Hoffman, Devonshire Publishing; về thu thập và kiểm tra dữ liệu - Ned David Research; FactSet; Dow Jones; Scott Machovina từ Phòng nghiên cứu thị trường Fidelity; và Nhóm Kỹ Thuật Fidelity, đặc biệt là Patricia Mulderry, Denise Russell, Shawn Bastian, và Krista Wilshuen; về hỗ trợ biên tập - Airié Dekidjiev và Doris Cooper ở Simon & Schuster.

Kể từ thập niên 1960, tôi đã có may mắn lớn khi trở thành thành viên của một gia đình đặc biệt, đó là Phòng Nghiên Cứu và Quản Lý của Fidelity, còn được biết đến với cái tên thân mật Fido. Fido là một nơi cổ kính và lạc hậu, tọa lạc tại một khu liên hiệp xây dựng 9 tầng cũ kỹ ở Boston, nơi mọi người rất hòa hợp với nhau dù có vô vàn sự khác biệt, nơi những cuộc tranh cãi về cổ phiếu không biến thành những cuộc chiến tranh bậc ba, và là nơi mà những ngày sinh nhật được kỷ niệm bằng những bữa tiệc với bánh kẹo linh đình.

Có rất nhiều người đã đem lại nguồn cảm hứng cho tôi mà có lẽ phải mất đến một chương sách mới có thể liệt kê hết tên của họ. Dưới đây, chỉ xin nêu một vài cái tên và tôi thành thực xin lỗi những người mà tôi đã phải miễn cưỡng không kể tên.

Trong suốt 15 đến 20 năm qua, và trong một vài trường hợp xảy ra vào năm 1966, tôi muốn gửi lời cảm ơn tới: Mike Allara quá cố, Sam Bodman, Donald Burton, Bill Byrnes, Warren Casey quá cố, Sandy Cushman, Leo Dworsky, Dorsey Gardner, Joe Grause, Allan Gray, Barry Greenfield, Dick Haberman, Bill Hayes, Bob Hill, Mr. Johnson II quá cố, Ned Johnson, Bruce Johnstone, Caleb Loring,

Malcolm MacNaught, Jack O'Brien, Patsy Ostrander, Frank Parrish quá cố, Bill Pike, Dick Smith, Cathy Stephenson, D. George Sullivan quá cố, John Thies, và George Vanderheiden.

Ngoài ra tôi còn nhận được sự giúp đỡ đáng kể của một nhóm các nhà quản lý vốn tận tâm từ Fidelity, gồm có: Jeff Barmeyer quá cố, Gary Burkhead, William Danoff, George Domolky, Bettina Doulton, Bill Ebsworth, Rich Fentin, Karie Firestone, Bob Haber, Steve Kaye, Alan Leifer, Brad Lewis, Steve Peterson, Ken Richardson, Bob Stansky, Beth Terrana, và Ernest Wiggins quá cố.

Tôi cũng đã nhận được sự trợ giúp đắc lực của một nhóm các nhà kinh doanh chứng khoán xuất sắc đã giúp thực hiện việc mua và bán cổ phiếu cho Quỹ Fidelity, và tôi muốn đặc biệt cảm ơn những người đã biến Fidelity từ một quỹ nhỏ trở thành một công ty có trị giá hàng tỷ đô la: Robert Burns, Carlene De Luca O'Brien, và Barry Lyden.

Ngoài Fidelity và không kể đến những nhược điểm của các chuyên gia phố Wall, tôi còn được hỗ trợ bởi rất nhiều bạn bè và đồng nghiệp từ hai nhóm: Các chuyên viên trong ngành từ cộng đồng môi giới và các giám đốc quản lý các quỹ khác. Tôi lại xin phép đề xuất một số tên tuổi, và thành thực xin lỗi những người mà tôi không thể kể tên ở đây.

Danh sách các chuyên viên mua bán chứng khoán

John Adams, Adams, Harkness & Hill

Mike Armellino, Goldman, Sachs & Co.

Steve Berman

Allan Bortel

Jon Burke

Norm Caris, Gruntal & Co.

Art Davis

Don DeScenza (đã qua đời), Nomura Securities

David Eisenberg, Sanford Bernstein

Jerry Epperson

Joe Frazzano

Dick Fredericks

Jonathan Gelles

Jane Gilday, McKinley Allsopp

Maggie Gilliam

Tom Hanley

Herb Hardt, Monness, Crespi, Hardt & Co., Inc.

Brian Harra, Brean Murray, Foster Securities

Ira Hirsch, The Fourteen Research Corp.

Ed Hyman

Sam Isaly

Lee Isgur

Robert Johnson

Joe Jolson

Paul Keleher

John Kellenyi

Dan Lee

Bob Maloney, Wood Gundy Corp.

Peter Marcus

Jay Meltzer, Goldman Sachs & Co.

Tom Petrie

Larry Rader

Tom Richter, Robinson Humphrey

Bill Riter, Dillon Reed & Co.

Elliot Schlang

Elliot Schneider, Gruntal & Co.

Rick Schneider

Don Sinsabaugh, Swergold, Chefitz & Sinsabaugh

Stein Soelberg, Baird, Patrick & Co.

Oakes Spalding

Stewart Spector

Joseph Stechler, Stechler & Co.

Jack Sillivan (đã qua đời), Van Kasper & Co.

David Walsh

Skip Wells, Adams, Harkness & Hill

Danh sách các giám đốc quỹ

James Roger Bacon, Putnam Management

George Boltres, Tiedman, Karlin, Boltres

Tom Cashman, Massachusetts Financial Services

Ken Cassidy, Cassidy Investments

Tony Cope

Richard Corneliuson

Gerald Curtis, Webster Management

Peter deRoeth, Account Management

Tom Duncan, Frontier Capital Management

Charles Flather, Middlegreen Associates

Richard Frucci, Putnam Management

Mario Gabelli, Gabelli & Company

Bob gintel, Gintel & Company

Dick Goldstein, Richard Goldstein Investments

Jom Gruber, Gruber Capital Management

Paul Haagensen, Putnam Management

Bill Harris (đã nghỉ hưu), Massachusetts Financial Services

Ken Heebner, Capital Growth Management

Philip Hempleman, Ardsley Partners

Ed Huebner (đã qua đời), Hellman, Jordan Management

Richard Jodka

H. Alden Johnson, Jr. (đã qua đời), Massachusetts Financial Services

Donald Keller, Rollert & Sullivan

David Knight, Bain, Seath & Holbrook

Kathy Magrath, Valuequest

Terry Magrath, Valuequest

Ed Mathias, The Carlyle Group

Joe McNay, Essex Investment Management

Bill Miller, Legg Mason

Neal Miller, Fidelity

David Mills

Ernest Monrad, Northeast Investors

John Neff (đã nghỉ hưu), Wellington Management

Michaol Price, MFP Investors, LLC

Jimmy Rogers

Binkley Shorts, Wellington Management

Rick Spillane, Eaton Vance (giờ đây là Fidelity)

Richard Strong, Strong Corneliuson

Eyk Van Otterloo, Grantham, Mayo, Van Otterloo

Ernst H. von Metzch, Wellington Management

Wally Wadman, Constitution Research & Management Inc.

Matt Weatherbie, M.A. Weatherbie & Co., Inc.

Tôi xin bày tỏ lòng biết ơn đặc biệt đến một con người xuất chúng đã là bạn của gia đình tôi trong suốt hơn 40 năm: Cha John H. Collins, S. J., thuộc Đại học Boston. Ông là trưởng khoa tài chính thời tôi còn học trong trường và chính ông đã dạy cho tôi nhiều điều có ích. Sau này, cũng chính ông đã rửa tội cho ba đứa con của chúng tôi và là một trong những nguồn động viên đắc lực của tôi cũng như của hàng trăm sinh viên và học viên cao học khác của B.C.

Cuốn sách này sẽ không thể hoàn thành nếu thiếu sự làm việc tận tuỵ và lòng quyết tâm cao độ của Peggy Malaspina thuộc Malaspina Communications. Tôi cũng muốn cảm ơn Jane Lajoie, và tác giả Derrick Niederman - người đã dành hàng tháng để nghiên cứu và điều tra các bằng chứng trong cuốn sách này. Xin được trân trọng cảm ơn Cathy David và Jack Cahill, thuộc Thư viện Nghiên cứu Fidelity, Robert Hill thuộc Phòng kỹ thuật Fidelity, và một vài cá nhân đến từ Phòng Nghiên Cứu Chứng khoán vốn Fidelity, cũng như rất nhiều giám đốc quỹ khác, xin cảm ơn Bettina Doulton cho sự giúp đỡ đặc biệt của bà, cảm ơn bốn thư ký của tôi, Paula Sullivan, Evelyn Flynn, Natalie Trakas, và Karen Cuneo, đã làm việc hết mình trong những giờ làm thêm muộn dài dằng dặc.

Xin đặc biệt cảm ơn Bob Bender, trưởng ban biên tập, Simon & Chuster, và Doe Coover thuộc Thông tấn xã Doe Coover cho sự hỗ trợ để dự án này được thực hiện từ đầu chí cuối.

Cuối cùng tôi muốn bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến John Rothchild, người đã quyết định sự ra đời của cuốn sách này. Quan điểm, tài năng, sự linh hoạt, và sự làm việc hết sức phi thường của ông là tài sản vô giá đối với tôi trong năm qua.